

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení finanční výkonnosti vybraného podniku

Evaluation of company financial performance

Student: Bc. Jana Golisová

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2009

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně Příloh 1, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 a 16 vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 30.04.2009

.....

Obsah

1	Úvod	3
2	Popis metodológie hodnotenia finančnej výkonnosti	4
2.1	Výkonnosť podniku.....	4
2.2	Meranie výkonnosti podniku tradičnými ukazovateľmi	5
2.2.1	Analýza pomerových ukazovateľov.....	6
2.2.1.1	Ukazovatele rentability	6
2.2.1.2	Pyramídový rozklad rentability	8
2.2.1.3	Ukazovatele aktivity.....	11
2.2.1.4	Ukazovatele zadlženosti.....	13
2.2.1.5	Ukazovatele likvidity	14
2.2.1.6	Metódy kvantifikácie vplyvu determinujúcich činiteľov	16
2.2.2	Analýza rozdielových ukazovateľov	21
2.2.3	Analýza stavových ukazovateľov.....	22
2.2.4	Predikčné modely finančnej pozície	23
2.2.4.1	Altmanov model.....	24
2.2.4.2	Beermanova diskriminačná analýza.....	25
2.2.4.3	Index bonity.....	26
2.2.4.4	Kralickov Quick-test	27
2.3	Meranie výkonnosti podniku hodnotovými ukazovateľmi	29
2.3.1	Ekonomická pridaná hodnota.....	29
2.3.1.1	Metodika výpočtu ukazovateľa EVA.....	33
3	Analýza finančnej výkonnosti podniku	37
3.1	Profil spoločnosti ABC, výrobné družstvo	37
3.2	Analýza tradičných ukazovateľov merania výkonnosti	38
3.2.1	Analýza pomerových ukazovateľov.....	38
3.2.1.1	Analýza ukazovateľov rentability	38
3.2.1.2	Pyramídový rozklad rentability	40
3.2.1.3	Analýza ukazovateľov aktivity	41
3.2.1.4	Analýza ukazovateľov zadlženosti.....	43

3.2.1.5	Analýza ukazovateľov likvidity	45
3.2.2	Analýza rozdielových ukazovateľov	46
3.2.3	Analýza stavových ukazovateľov.....	47
3.2.4	Predikčné modely finančnej pozície	53
3.2.4.1	Altmanov model	53
3.2.4.2	Beermanova diskriminačná analýza.....	55
3.2.4.3	Index bonity.....	55
3.2.4.4	Kralickov Quick-test	56
3.3	Analýza ekonomickej pridanej hodnoty.....	58
3.3.1	Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA	63
4	Zhodnotenie výsledkov.....	69
5	Záver	75
	Zoznam použitej literatúry.....	77
	Zoznam skratiek	
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Zoznam príloh	

1 Úvod

Obdobie súčasnej ekonomiky možno považovať za etapu, kedy sú podniky ako v Slovenskej republike, tak i v okolitých krajinách vystavené zmenám okolia, stále rastúcemu tlaku konkurencie, či náročnejším podmienkam pre podnikanie. Budúca prosperita podnikov je preto závislá do značnej miery na posilňovaní výkonnosti a tým i konkurencieschopnosti.

Výkonnosť podniku, meranie výkonnosti a riadenie hodnoty firmy sú základom v procese hodnotenia úspešnosti podnikov. Používanie tradičných metód pre hodnotenie výkonnosti (finančná pomerová analýza) sa stávajú niečím bežným, obyčajným a často krát aj neúčinným. Preto je teda potrebné, aby sa doplnili o nové „moderné“ metódy založené na ekonomickom zisku. Dochádza teda k posunu od hodnotenia iba na základe finančnej výkonnosti smerom k hodnoteniu prostredníctvom tvorby hodnoty. Dôvodom sú nové hodnotové kritéria založené na koncepcii hodnotového managementu, ktorého cieľom je maximalizácia tvorby hodnoty pre vlastníkov. Existuje mnoho metód ako merať túto hodnotu, avšak stále viac sa uplatňuje koncepcia ekonomická pridaná hodnota(angl. Economic Value Added – EVA).

Ekonomická pridaná hodnota je metódou, ktorá sa v posledných rokoch stále viac presadzuje ako spôsob riadenia na základe vytvárania hodnoty. Základom ukazovateľa EVA je, že je tvorený rozdielom medzi výnosmi kapitálu a ekonomickými nákladmi, ktoré okrem účtovných nákladov zahŕňajú i oportunitné náklady.

Cieľom diplomovej práce je zhodnotiť finančnú výkonnosť vybraného podniku prostredníctvom tradičných ukazovateľov finančnej analýzy a „moderného“ ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty.

V teoreticko-metodologickej časti diplomovej práce sú charakterizované jednotlivé prístupy a nástroje, ktoré môžu byť použité pri hodnotení finančnej výkonnosti podniku.

V analytickej časti sú teoretické poznatky aplikované v konkrétnych podmienkach spoločnosti ABC výrobné družstvo za obdobie 2004 až 2007.

V záverečnej časti je prevedené komplexné zhodnotenie finančnej výkonnosti a navrhnuté záverečné odporúčenia pre túto spoločnosť.

Keďže sú teoretické poznatky aplikované v slovenskom podniku ABC, výrobné družstvo je v diplomovej práci použitá platná slovenská legislatíva.

2 Popis metodológie hodnotenia finančnej výkonnosti

2.1 Výkonnosť podniku

Pojem výkonnosť je vymedzený ako schopnosť podniku čo najlepšie zhodnotiť vložené investície do jeho podnikateľských aktivít. Pri hodnotení úspešnosti podniku je potrebné najprv vymedziť pojatie a spôsob hodnotenia úspešnosti. Významným sa stáva stotožnenie úspechu s tvorbou hodnoty. Kritériom pre hodnotenie úspešnosti podniku je to, či tvorí hodnotu pre vlastníkov. Hodnota vlastními investovaného kapitálu sa zvyšuje vtedy, ak dôjde k jej patričnému zhodnoteniu, ktoré musí odpovedať riziku spojenému s investíciou.

Investori neposudzujú pri investovaní iba aktuálnu, ale predovšetkým dlhodobú výkonnosť podniku. Predpokladom spoločnosti dosahujúcej dlhodobo nadpriemernú výkonnosť je, že uspeje v konkurenčnom boji o kapitál a má perspektívu do budúcnosti, opak však povedie v budúcnosti k existenčným problémom. Je preto nutné, aby podnik poznal svoju výkonnosť, meral ju a snažil sa neustále o jej zlepšovanie.

Predpokladom pre zvyšovanie hodnoty pre všetkých zúčastnených, ktorí sú s podnikom spojení, je maximalizácia hodnoty pre vlastníkov. Vedenie podniku sa musí usilovať o čo najväčší prínos pre akcionárov, ako vo forme dividend, tak vo forme ziskov plynúcich z rastu cien akcií.

Podstatou teórie riadenia hodnoty je prepojenie cieľov akcionárov s cieľmi a rozhodovaním managementu podniku, a tým dosiahnuť maximálnu hodnotu pre vlastníkov, akcionárov (shareholder value). Ide teda o zvyšovanie rozpätia medzi hodnotou kapitálu investovaného do podniku a jeho súčasnou tržnou hodnotou. Toto rozpätie vyjadruje, akú veľkú hodnotu podnik vytvoril pre investorov počas svojej doterajšej existencie.

Z hľadiska vlastníkov je základným kritériom výkonnosti firmy čistá súčasná hodnota. Ak podnik dosahuje kladnú čistú súčasnú hodnotu je dostatočne výkonný.

Stále rastúci tlak na konkurencieschopnosť podnikov vedie k snahe reálnejšie vyjadriť a vyhodnotiť ekonomický prínos a úspešnosť podnikateľských aktivít. Nejde len o to, aby podnik vytvoril určitý objem zisku, ale aby platilo, že výnosnosť investovaného kapitálu vlastními je väčšia ako alternatívny náklad na kapitál.

Výkonnosť podniku je možné hodnotiť ako tradičnými účtovnými ukazovateľmi, tak i hodnotovými ukazovateľmi, ktoré predstavujú nový prístup k meraniu výkonnosti podniku.

Medzi tradičné účtovné ukazovatele patria:

- finančné pomerové ukazovatele,
- bankrotné a bonitné modely,
- pyramídové sústavy ukazovateľov.

K hodnotovým ukazovateľom patrí najmä:

- ekonomická pridaná hodnota (Economic Value Added – EVA),
- tržná pridaná hodnota (Market Value Added – MVA).

2.2 Meranie výkonnosti podniku tradičnými ukazovateľmi

Od polovice 80. rokov 20. storočia sa úspešnosť a výkonnosť podniku charakterizuje prostredníctvom účtovných ukazovateľov založených na účtovnom zisku.

Medzi úrovne zisku, ktoré je možné pre výpočet výkonnosti podniku použiť patrí najmä:

- EBDIT (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes) – zisk pre odpočítaním odpisov, úrokov a daní,
- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) – zisk pred odpočítaním úrokov a daní,
- EBT (Earnings before Taxes) – zisk pred zdanením,
- EAT (Earnings after Taxes) – zisk po zdanení,
- EAC (Earnings Avaliable for Common stockholders) – zisk pre bežných akcionárov, t.j. EAT po odpočítaní dividend pre prioritných akcionárov.

Tradičné metódy pre hodnotenie výkonnosti podniku vychádzajú predovšetkým z finančných ukazovateľov. Ide najmä o finančnú pomerovú analýzu, konkrétne analýzu ukazovateľov rentability, aktivity, zadlženosti, likvidity a kapitálového trhu. Výkonnosť podniku môže byť hodnotená i pomocou analýzy rozdielových ukazovateľov či analýzy stavových ukazovateľov. Napriek vysokej vypovedajúcej schopnosti finančných ukazovateľov a širokej možnosti aplikácie ich výsledkov od riadenia cez investičné rozhodovanie až po stanovenie bonity či oceňovanie, je vidieť obmedzenie limitujúce ich možnosti. Hlavným nedostatkom tradičných ukazovateľov je, že nezohľadňujú časovú hodnotu peňazí a predovšetkým riziko. Kritika spočíva i v nízkej korelácii k vývoju hodnoty na kapitálovom trhu, chýbajúcom zohľadnení nákladov na kapitál, orientácii na minulosť, chýbajúcom zachytení nehmotného majetku či zanedbaní ekonomických účinkov po skončení sledovaného obdobia.

2.2.1 Analýza pomerových ukazovateľov

Finančná analýza je oblasť, ktorá je súčasťou finančného riadenia podniku a úzko súvisí s finančným účtovníctvom. Jej hlavnou úlohou je posúdiť súčasnú finančnú situáciu podniku, vyhliadky na finančnú situáciu podniku v budúcnosti a pripraviť opatrenie k zlepšeniu ekonomickej situácie podniku. Partneri podniku chcú mať istotu, že vzťah k podniku nie je spojený s finančným rizikom a že bude pre nich výnosný.

Základným metodickým nástrojom finančnej analýzy sú finančné pomerové ukazovatele. Pomerové ukazovatele charakterizujú vzájomný vzťah dvoch položiek z účtovných výkazov pomocou ich podielu. Zameriavajú sa na posúdenie finančnej štruktúry, zadlženosti a dlhovej služby a likvidity, teda schopnosti splácať záväzky.

Pomerové ukazovatele tvoria spravidla určitú sústavu, ktorá obsahuje veľké množstvo ukazovateľov. Pre potreby finančnej analýzy sa triedia podľa jednotlivých oblastí. Podľa tohto ako sú sústavy zostavené sa rozlišuje pyramídová a paralelná sústava ukazovateľov. U paralelného usporiadania majú všetky ukazovatele rovnaký význam a sú usporiadané podľa základnej obsahovej zhody popisovaného javu. U pyramídovej sústavy sa jedná o určitý rozklad jedného ukazovateľa, ktorý má tvar pyramídy. Pyramída slúži k objasneniu príčin ovplyvňujúcich vrcholový ukazovateľ.

K najčastejším základným skupinám ukazovateľov v paralelnej sústave patria:

- ukazovatele rentability,
- ukazovatele aktivity,
- ukazovatele zadlženosti,
- ukazovatele likvidity
- ukazovatele kapitálového trhu.

2.2.1.1 Ukazovatele rentability

Rentabilita, resp. výnosnosť vloženého kapitálu je merateľom schopnosti podniku vytvárať nové zdroje, dosahovať zisku použitím investovaného kapitálu. Je formou vyjadrenia miery zisku, ktorá v tržnej ekonomike slúži ako hlavné kritérium pre alokáciu kapitálu. Rentabilita je definovaná ako pomer zisku a vloženého kapitálu.

Ukazovatele rentability sa používajú pre hodnotenie a komplexné posúdenie celkovej efektívnosti podniku, pomocou nich sa vyjadruje intenzita využívania, reprodukcie a zhodnotenia kapitálu vloženého do podniku.

Rentabilita aktív – ROA (Return on Assets)

Meraním rentability aktív je vyjadrená celková efektívnosť podniku, resp. produkčná sila. Ukazovateľ dáva do pomeru zisk s celkovými aktívami investovanými do podnikania bez ohľadu na to, či sú tieto aktíva financované z vlastných či cudzích zdrojov.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100, \quad (2.1)$$

kde *EBIT* je zisk pred úrokmi a zdanením, *A* sú aktíva celkom.

Ukazovateľ rentability aktív môže byť tiež vyjadrený ako pomer zisku po zdanení a úrok ako výnos z kapitálu k celkovým aktívam. Takto konštruované ROA rešpektuje skutočnosť, že efektom reprodukcie je nielen odmena akcionárom (vlastníkom), ale i odmena veriteľom (úrok) za požičaný kapitál.

$$ROA = \frac{EAT + úroky(1-t)}{A} \cdot 100, \quad (2.2)$$

kde *EAT* je zisk po zdanení, *t* je sadzba dane z príjmu.

Rentabilita vlastného kapitálu – ROE (Return on Equity)

Tento pomerový ukazovateľ vyjadruje celkovú výnosnosť vlastných zdrojov, a teda ich zhodnotenie v zisku. Podľa tohto ukazovateľa môžu investori zistiť, či ich kapitál prináša dostatočný výnos odpovedajúci riziku investície. To znamená, že výnos, ktorý investor inkasuje do podniku za vložený kapitál (napr. vo forme dividend) musí byť vyšší ako výnos inej investičnej príležitosti s obdobným rizikom (nákup cenných papierov, obligácii).

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \cdot 100, \quad (2.3)$$

kde *VK* je vlastný kapitál.

Hodnota rentability vlastného kapitálu je primárne závislá na rentabilite celkového kapitálu. Platí pravidlo, že ROE by malo byť väčšie ako ROA. Ak toto pravidlo nie je dodržané a jeho hodnota je nižšia, tak pre vlastníkov nie je výhodné využiť cudzích zdrojov pre financovanie ich podniku.

Rentabilita tržieb – ROS (Return on Sales)

Rentabilita tržieb vyjadruje schopnosť podniku dosahovať zisku pri danej úrovni tržieb, resp. výnosov, koľko dokáže podnik vyprodukovať zisku na 1 Kč tržieb, resp. výnosov. Pre ukazovateľ ziskovosti tržieb, resp. výnosov sa používa tiež termín zisková marža. Udáva schopnosť podniku vyrábať výrobok alebo službu s relatívne nízkymi nákladmi, alebo za relatívne vysokú cenu.

$$ROS = \frac{EAT}{T} \cdot 100, \quad (2.4)$$

kde T sú tržby.

Rentabilita nákladov

Medzi často užívaný ukazovateľ patrí tiež rentabilita nákladov. Vyjadruje, koľko Kč čistého zisku získa podnik vložením 1 Kč celkových nákladov.

$$\text{Rentabilita nákladov} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \cdot 100, \quad (2.5)$$

Čím vyššiu hodnotu ukazovateľ dosiahne, tým lepšie sú zhodnotené vložené náklady do hospodárskeho procesu, tým vyššie je percento zisku.

2.2.1.2 Pyramídový rozklad rentability

Vzájomné vzťahy medzi pomerovými ukazovateľmi sa často vyjadrujú pomocou pyramídových sústav, ktoré rozkladajú zvolený súhrnný ukazovateľ, ktorý je na vrchole pyramídy na skupiny a podskupiny pomerových ukazovateľov nižšieho rádu.

Pyramídový rozklad umožňuje odhaliť vzájomné väzby a vzťahy medzi jednotlivými ukazovateľmi. Tieto vzájomné väzby sú v grafickej podobe usporiadané do tvaru pyramídy. Vrchol pyramídy tvorí základný, syntetický ukazovateľ rentability, ktorý je postupne rozložený do dielčích vysvetľujúcich ukazovateľov.

Najčastejšie sú rozkladané ukazovatele rentability celkového kapitálu (ROA) a ukazovatele rentability vlastného kapitálu (ROE), či ekonomická pridaná hodnota (EVA) tzv. **Du Pont** analýza podľa rovnakého názvu nadnárodnej chemickej spoločnosti.

Z rozkladu vrcholového ukazovateľa celkového kapitálu plynie, že ROA je vyjadrené ako funkcia ukazovateľa ziskovosti tržieb, tzv. zisková marža a ukazovateľa obratu celkových aktív, viazanosti celkového vloženého kapitálu.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} = \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.6)$$

kde $\frac{EBIT}{T}$ predstavuje ziskovosť tržieb, $\frac{T}{A}$ obrat celkových aktív,

alebo

$$ROA = \frac{EAT}{A} = \frac{EAT + úroky \cdot (1-t)}{T} \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.7)$$

kde $EAT + úroky \cdot (1-t)$ je zdanený EBIT.

K čistému zisku je teda nutné pridať nákladové úroky, znížené o efekt úrokového daňového štítu. Súčin úrokov a daňovej sadzby predstavuje úrokový daňový štít, tj. čiastku, ktorú firma ušetrila na daniach v dôsledku toho, že nákladové úroky sú daňovo uznateľným nákladom.

Ukazovateľ ziskovosti tržieb vyjadruje schopnosť podniku dosahovať zisk pri danej úrovni tržieb. Určuje, koľko korún zisku priniesla podniku 1 Kč tržieb. V prípade obratu celkových aktív je merané využitie celkového majetku podniku, resp. aký objem výnosov je podnik schopný prostredníctvom svojho majetku vyprodukovať, tzn. koľkokrát do roka sa jej majetok „obráti“ prostredníctvom výnosov.

Zlepšenie ROA je možné dosiahnuť zvýšením ziskovosti tržieb a obratom celkových aktív, ktorý súvisí s efektívnym využitím majetku podniku.

V prípade analýzy ukazovateľa rentability vlastného kapitálu (ROE) je možné ukazovateľ rozložiť na tri hlavné determinanty tohto ukazovateľa, tzv. rozklad Du Point a to na čistú ziskovosť (rentabilita) tržieb, na obrat celkových aktív a na finančnú páku.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.8)$$

kde $\frac{EAT}{T}$ predstavuje ziskovosť tržieb (ziskovú maržu), $\frac{A}{VK}$ finančnú páku.

Úloha finančnej páky sa spája so zapojením úročených cudzích zdrojov do činnosti podniku. Použitím úročených cudzích zdrojov, posilňuje finančná páka zárobnú schopnosť vlastného kapitálu. Zvýšenie zadlženosti však je pre ROE priaznivé len dovtedy, dokedy je podnik schopný každú korunu úročených cudzích zdrojov zhodnotiť viac ako koľko je platený úrok (úroková miera). Platí, že podnik by si mal zvýšenie zadlženosti dovoliť iba v prípade, že $ROE > ROA$.

Z daného rozkladu je zjavené, že zlepšenie ROE je možné zvýšením zisku, zrýchlením obratu aktív i zmenou štruktúry finančných zdrojov.

Vplyv ďalších dielčích ukazovateľov je vidieť i v nasledujúcom rozklade ROE:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.9)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukcia zisku (d), $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukcia zisku (ú), $\frac{EBIT}{T}$ je prevádzková rentabilita, $EBT = EBIT - \text{nákladové úroky}$, vid' Marinič (2008).

V tomto rozklade vrcholového ukazovateľa ROE existujú dva činitele, ktoré pôsobia protichodne. Ide o finančnú páku a úrokovú redukciu. Pri zapojení cudzích zdrojov finančná páka zlepšuje rentabilitu vlastného kapitálu, ale zároveň pôsobí protichodne na úrokovú redukciu (zvýšenie úrokov ROE znižuje).

Spoločný vplyv úrokovej redukcie zisku a finančnej páky z hore uvedeného rozkladu sa dá vyjadriť ich súčinom, ktorý sa nazýva ziskový účinok finančnej páky (e):

$$e = \acute{u} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.10)$$

Ak je ziskový účinok väčší ako jedna, potom zvyšovanie podielu cudzích zdrojov vo finančnej štruktúre podniku má pozitívny vplyv na rentabilitu vlastného kapitálu akcionárov.

2.2.1.3 Ukazovatele aktivity

Jedným zo základných činiteľov efektívnosti majúci zásadný vplyv ako na ukazovateľ rentability celkového kapitálu, tak rentability vlastného kapitálu predstavujú ukazovatele aktivity. Sú využívané najmä pre riadenie aktív. Umožňujú vyjadrovať a kvantifikovať ako účinne, intenzívne a rýchle podnik využíva svoj majetok.

V analýze aktivity sa meria celková rýchlosť obratu ako celku, tak aj obratkovosť jednotlivých majetkových zložiek. Ukazovateľ doby obratu vyjadruje intenzitu využitia prostriedkov v dňoch. Rýchlosť obratu určuje koľkokrát sa daná položka za sledované obdobie obráti, premenní na peniaze. Pre výpočet ukazovateľov aktivity (doby obratu) sa používa 360 alebo 365 dní v roku.

Obrat celkových aktív

Intenzitu využitia celkového majetku meria práve ukazovateľ obratu (rýchlosti obratu) celkových aktív. Tento ukazovateľ udáva, koľkokrát sa celkové aktíva obratia do tržieb za rok.

$$\text{Obrat celkových aktív} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktíva}}, \quad (2.11)$$

Rast tohto ukazovateľa znamená efektívnejšie využitie aktív a ide teda o priaznivý jav. Z analýzy aktivity je možné zistiť, či v podniku nie je viazaný nadbytočný objem majetku a či je jeho majetková štruktúra optimálna.

Doba obratu aktív

Obrátená hodnota ukazovatele obratu aktív vyjadruje dobu obratu. Ukazovateľ vyjadruje, za ako dlho dôjde k obratu celkových aktív vo vzťahu k tržbám. Pozitívne je čo najkrajšia doba

obratu. Hodnota je daná obratom fixného a pracovného kapitálu, čím je podiel fixných aktív vyšší, tým je i hodnota ukazovateľa vyššia. Je ovplyvnený tiež dynamikou tržieb.

$$Doba\ obratu\ aktív = \frac{celkové\ aktíva \cdot 360}{tržby}, \quad (2.12)$$

Doba obratu zásob

Ukazovateľom doby obratu zásob sa odhaduje počet dní, po ktoré sú zásoby viazané v podnikaní. Ukazovateľ určuje priemerný časový interval, ktorý zásoby „strávia“ v podniku do doby predaja (ide o výrobky, tovar či nedokončenú výrobu). Považuje sa za ukazovateľ intenzity využitia zásob. Na prvý pohľad zvýšenie rýchlosti obratu zásob a zníženie doby obratu zásob môže znamenať efektívnejšie využitie zásob, avšak na druhej strane môže byť tiež signálom podkapitalizovania podniku.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{tržby}, \quad (2.13)$$

Doba obratu pohľadávok

Pomocou tohto ukazovateľa sa zisťuje, koľko dní sa majetok podniku vyskytuje vo forme pohľadávok, resp. za aké dlhé obdobie sú pohľadávky splatené. Doba obratu pohľadávok vypovedá o platobnej disciplíne odberateľov, slúži k vyhodnoteniu inkasnej politiky podniku. Z dosiahnutej hodnoty je možné potvrdiť, či sa podniku darí dodržiavať stanovenú obchodno-úverovú politiku. Tento ukazovateľ je dôležitý z hľadiska plánovania peňažných tokov.

$$Doba\ obratu\ pohľadávok = \frac{pohľadávky \cdot 360}{tržby}, \quad (2.14)$$

Doba obratu záväzkov

Za užitočné sa považuje tiež posúdiť platobnú disciplínu podniku voči dodávateľom a to pomocou výpočtu doby obratu záväzkov. Ukazovateľ kvantifikuje dobu trvania úhrady záväzku od okamžiku jeho vzniku, určuje dobu v dňoch, po ktoré zostávajú záväzky neuhradené a podnik

využíva bezplatný obchodný úver. Nákup na obchodný úver predstavuje peňažné prostriedky, ktoré podnik po určitú dobu zadržiava a využíva pre vlastné potreby.

$$Doba\ obratu\ záväzkov = \frac{záväzky \cdot 360}{tržby}, \quad (2.15)$$

2.2.1.4 Ukazovatele zadlženosti

Zadlženosťou podniku sa rozumie miera financovania svojich aktív ako z vlastných, tak i z cudzích zdrojov. Používanie cudzích zdrojov ovplyvňuje ako výnosnosť kapitálu akcionárov, tak riziko. Pretože hlavný záujem akcionárov, ktorí poskytujú rizikový kapitál podniku sa orientuje na mieru rizika a mieru výnosnosti nimi vloženého kapitálu, je pre nich významná i informácia o zadlženosti podniku.

Pomer vlastného a cudzieho kapitálu je nielen v rôznych krajinách, ale i v podnikoch rôznych oborov činnosti rôzny. Platí obecná zásada, že vlastný kapitál má byť pokiaľ možno vyšší než cudzí vzhľadom k tomu, že cudzí kapitál je nutné splatiť. Nízky pomer vlastného kapitálu k cudziemu sa považuje za určitú finančnú slabosť podniku a ohrozenie jeho stability vzhľadom k spoliehaniu sa na cudzí kapitál.

Ukazovateľ celkovej zadlženosti

Tento ukazovateľ, nazývaný tiež ako ukazovateľ veriteľského rizika, meria podiel veriteľov na celkovom kapitále, z ktorého je financovaný majetok firmy. Platí, čím vyššia je hodnota ukazovateľa, tým vyššie je riziko veriteľov. Zadlženosť ovplyvňuje okrem veriteľského rizika i výnosnosť podniku.

$$Ukazovateľ\ celkovej\ zadlženosti = \frac{cudzí\ kapitál}{celkové\ aktíva} \cdot 100, \quad (2.16)$$

Podiel vlastných zdrojov na aktívach

Doplňkovým ukazovateľom k celkovej zadlženosti je ukazovateľ podielu vlastných zdrojov na aktívach (finančná nezávislosť), ich súčet sa rovná 1, resp. 100 %. Ukazovateľ vyjadruje proporciu, v ktorej sú aktíva podniku financované peniazmi akcionárov a aká vysoká je

finančná samostatnosť podniku. Používa sa pre hodnotenie hospodárskej a finančnej stability podniku. Neúmerne vysoký ukazovateľ môže viesť k poklesu výnosnosti vložených prostriedkov.

$$\text{Podiel vlastných zdrojov na aktívach} = \frac{\text{vlastný kapitál}}{\text{celkové aktíva}} \cdot 100, \quad (2.17)$$

Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu

Zadlženosť vlastného kapitálu vyjadruje, aký je pomer medzi vlastným a cudzím kapitálom. Udáva, aká je výška dlhu pripadajúca na 1 Kč vlastného kapitálu. Tento pomer je tiež používaný k vyjadreniu finančnej páky. Prevrátená hodnota tohto ukazovateľa je nazývaná ako miera finančnej samostatnosti.

$$\text{Ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu} = \frac{\text{cudzí kapitál}}{\text{vlastný kapitál}} \cdot 100, \quad (2.18)$$

Úrokové krytie

K zisteniu, koľkokrát sú úroky kryté výškou prevádzkového zisku, tj. koľkokrát je zaistené platenie úroku sa používa práve ukazovateľ úrokového krytia. Platí zásada, čím vyššie je úrokové krytie, tým je finančná situácia lepšia.

$$\text{Úrokové krytie} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.19)$$

O zisk pred úrokmi a daňami sa delia ako veritelia, tak i vlastníci. Na základe zistených hodnôt ukazovateľa je možné usúdiť na efektívny vývoj hospodárenia podniku. Prevrátenou hodnotou ukazovateľa úrokového krytia je ukazovateľ úrokového zaťaženia.

2.2.1.5 Ukazovatele likvidity

Jednou zo základných podmienok úspešnej existencie podniku v podmienkach trhu je trvalá platobná schopnosť. S platobnou schopnosťou súvisí i solventnosť a likvidita. Solventnosť predstavuje schopnosť získať včas prostriedky na úhradu svojich záväzkov. So solventnosťou

úzko súvisí likvidita podniku, ktorá je posudzovaná ako momentálna schopnosť podniku uhradiť peniazmi splatné záväzky. Likvidita teda závisí na tom, ako rýchle je podnik schopný inkasovať svoje pohľadávky, či má predané výrobky, či je v prípade potreby schopný predať svoje zásoby apod.

Bežná likvidita

Pre účely hodnotenia platobnej schopnosti je možné použiť ukazovateľ celkovej likvidity (bežnej likvidity). Ukazovateľ určuje, koľkokrát pokrývajú obežné aktíva krátkodobé záväzky podniku, teda koľkokrát je podnik schopný uspokojiť svojich veriteľov. Nevýhodou je, že pri výpočte hodnoty bežnej likvidity sa berú v úvahu všetky obežné aktíva.

$$\text{Bežná likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva}}{\text{krátkodobé záväzky}}, \quad (2.20)$$

Čím vyššia je hodnota ukazovateľa, tým priaznivejšie je zachovaná platobná schopnosť firmy. Interval bežnej likvidity by sa mal pohybovať medzi hodnotami 1,5 až 2,5.

Pohotová likvidita

V snahe odstrániť z ukazovateľa vplyv najmenej likvidnej časti obežných aktív, tj. zásob (surovín, materiálu, polotovarov, nedokončenej výroby, hotových výrobkov) je zisťovaná hodnota pohotovej likvidity. Ukazovateľ vyjadruje, koľkokrát je podnik schopný v danom okamžiku splatiť svoje záväzky najviac likvidným majetkom.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé záväzky}}, \quad (2.21)$$

Doporučená hodnota tohto ukazovateľa by mala byť v rozmedzí od 1 do 1,5.

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita vyjadruje okamžitú splatnosť krátkodobých záväzkov. Pohotové platobné prostriedky tvoria peniaze na účtoch, peniaze v hotovosti a šeky. Patria tu i rôzne formy

rýchle mobilizovateľných finančných rezerv, s ktorými podnik disponuje, napríklad vo forme zmenkových pohľadávok, niektorých druhov cenných papierov apod.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovité platobné prostriedky}}{\text{krátkodobé záväzky}}, \quad (2.22)$$

Doporučená hodnota sa pohybuje v intervale od 0,6 do 1,1.

Pomerový ukazovateľ likvidity

Pre posúdenie platobnej schopnosti podniku je možné pomocou čistého pracovného kapitálu konštruovať i pomerový ukazovateľ likvidity. Na rozdiel od predchádzajúcich ukazovateľov likvidity sa vyznačuje určitou stabilitou. U tohto ukazovateľa sa sleduje predovšetkým vývoj podielu pracovného kapitálu na aktívach celkom a je porovnávaná úroveň tohto percenta so zrovnateľnými podnikmi, aby bolo možné určiť či je percento primerané, teda nad úrovňou oboru alebo pod jeho úrovňou.

Pokiaľ by sa posudzovala iba hodnota čistého pracovného kapitálu, nesmie dosahovať záporných hodnôt, čo by svedčilo o krytí dlhodobých (fixných) aktív krátkodobými zdrojmi. Hodnota tohto pomerového ukazovateľa by sa mala teda pohybovať od 30 do 50 %.

$$\text{Pomerový ukazovateľ likvidity (v \%)} = \frac{\text{obežné aktíva} - \text{krátkodobé záväzky}}{\text{obežné aktíva}} \cdot 100, \quad (2.23)$$

2.2.1.6 Metódy kvantifikácie vplyvu determinujúcich činiteľov

Jednou z typických úloh finančných analytikov je prevádzať rozbor odchyľiek syntetických ukazovateľov, hľadať a vyčíslieť faktory, ktoré odchyľky spôsobujú. Tento problém je možné riešiť postupným rozkladom vrcholového ukazovateľa na dielčie ukazovatele. Na základe toho je potom možné stanoviť vzájomné väzby medzi jednotlivými ukazovateľmi ako ucelenú sústavu a kvantifikovať vplyv dielčích ukazovateľov na vrcholový ukazovateľ.

Rozdiel vrcholového ukazovateľa sa určí ako súčet vplyvov vybraných dielčích ukazovateľov nasledovne:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.24)$$

kde x je analyzovaný ukazovateľ, Δy_x je prírastok vplyvu analyzovaného ukazovateľa, a_i je dielčí vysvetľujúci ukazovateľ, Δx_{a_i} je vplyv dielčieho ukazovateľa a_i na analyzovaný ukazovateľ x .

Je možné analyzovať absolútnu či relatívnu odchýlku:

$$\Delta x_{abs} = x_1 - x_0, \quad (2.25)$$

$$\Delta x_{rel} = \frac{(x_1 - x_0)}{x_0}, \quad (2.26)$$

V pyramídových sústavách sa v zásade objavujú dve základné väzby:

- aditívna väzba,

$$x = a_1 + a_2 + \dots + a_n, \quad (2.27)$$

- multiplikatívna väzba,

$$x = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n, \quad (2.28)$$

- kombinovaná metóda (multiplikatívna i aditívna)

Podľa toho, ako je riešená multiplikatívna väzba sa rozlišujú štyri základné metódy:

- metóda reťazového dosadzovania,
- logaritmická metóda,
- funkcionálna metóda,
- integrálna metóda.

Pri určení vplyvu prvých dvoch metód sa vychádza z toho, že pri zmene jedného z ukazovateľov sú hodnoty ostatných ukazovateľov nemenné. U logaritmickej a funkcionálnej metódy je zachytená súčasná zmena všetkých ukazovateľov pri interpretácii jednotlivých vplyvov.

Aditívna väzba

Pri aditívnej väzbe je kvantifikácia vplyvu determinujúcich činiteľov jednoduchá. Vyplýva to z toho, že pri nich sú priamo súmeriteľné absolútne rozdiely činiteľov. Pre všetky metódy je vyčíslenie vplyvu rovnaké a celková zmena je rozdelená podľa pomeru zmeny ukazovateľov k celkovej zmene ukazovateľov,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.29)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazovateľa i v dobe vychádzajúcej (index 0) a nasledujúcej (index 1).

Multiplikatívna väzba pre metódu reťazového dosadzovania

V praxi sa táto metóda veľmi často používa. Jej prednosťou je najmä jednoduchosť výpočtu a rozklad bez zvyšku. Veľkosť jednotlivých ukazovateľov je závislá na poradí ukazovateľov vo výpočte, čo je značným nedostatkom.

U metódy reťazového dosadzovania je celková odchýlka rozdelená medzi dielčie vplyvy. Rozklad pre súčin troch dielčích ukazovateľov,

Vplyv zmeny jednotlivých činiteľov je možné kvantifikovať nasledovne:

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \dots \cdot a_{n,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \dots \cdot a_{n,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ &\vdots \\ \Delta x_{a_n} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} \cdot \dots \cdot \Delta a_n \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \\ \Delta x_{a_i} &= \prod_{j \langle i} a_{j,0} \cdot \Delta a_i \cdot \prod_{j \rangle i} a_{j,1} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \end{aligned} \quad (2.30)$$

Multiplikatívna väzba pre logaritmickú metódu rozkladu

Logaritmická metóda rozkladu je založená na spojitom výnose a slúži k postihnútiu vplyvov zmeny dielčích ukazovateľov na zmenu kľúčového parametru. Výhodou je, že sa môžu

skúmať vplyvy dielčích ukazovateľov pri súčasnej zmene ostatných vysvetľujúcich ukazovateľov, pri rozklade nevzniká zvyšok a význam jednotlivých ukazovateľov nie je ovplyvnený ich poradím. Pretože sa pracuje s logaritmom indexu zmeny vysvetľujúcich ukazovateľov, musí byť index kladný.

Rozdelenie vplyvov bez zvyšku,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}. \quad (2.31)$$

Odvodenie vyčíslenia vplyvu vychádza z vyjadrenia indexov ukazovateľov,

$$I_x = \frac{x_1}{x_0} = \frac{a_{1,1}}{a_{1,0}} \cdot \frac{a_{2,1}}{a_{2,0}} \cdot \dots \cdot \frac{a_{n,1}}{a_{n,0}} = I_{a_1} \cdot I_{a_2} \cdot \dots \cdot I_{a_n} = \prod_i I_{a_i}. \quad (2.32)$$

So zahrnutím vplyvu podľa rovnice (2.31), rovnica (2.32) vyzerá takto,

$$I_x \left(\frac{\sum_i \Delta x_{a_i}}{\Delta y_x} \right) = \sum_i I_{a_i}. \quad (2.33)$$

Po zlogaritmovaní

$$\left(\frac{\sum_i \Delta x_{a_i}}{\Delta y_x} \right) \cdot \ln I_x = \sum_i \ln I_{a_i}, \quad (2.34)$$

a úprave,

$$\sum_i \Delta x_{a_i} = \frac{\sum_i \ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x. \quad (2.35)$$

Vplyvy jednotlivých ukazovateľov je teda možné z tejto rovnice zapísať,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x. \quad (2.36)$$

Multiplikatívna väzba pre funkcionálnu metódu

Táto metóda pracuje s diskretnými výnosmi. Je zhodná s logaritmickou metódou a problém záporných indexov ukazovateľov je odstránený. Negatívom funkcionálnej metódy je pridelenie váh pri rozdeľovaní spoločných faktorov, pretože je ťažké nájsť ekonomické zdôvodnenie zvoleného prístupu.

Vychádza sa z diskretných výnosov, kde R_{a_i} a R_x vyjadrujú diskretný výnos ukazovateľov a_i a x . Pre súčin troch dielčích ukazovateľov sa vplyvy vyjadria,

$$\begin{aligned}\Delta y_x &= \frac{(x_1 - x_0) \cdot \Delta y_x}{\Delta x} = (a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} - a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} = \\ &= a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \left(\frac{a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1}}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} = x_0 \cdot \left(\frac{a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1}}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\quad (2.37)$$

Dosadením za $a_{j,1} = a_{j,0} + \Delta a_j$ potom,

$$\Delta y_x = x_0 \cdot \left(\frac{(a_{1,0} + \Delta a_1) \cdot (a_{2,0} + \Delta a_2) \cdot (a_{3,0} + \Delta a_3)}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}, \quad (2.38)$$

po úprave,

$$\Delta y_x = x_0 \cdot \left(\frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} + \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2}{a_{1,0} \cdot a_{2,0}} + \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{3,0}} + \frac{\Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{2,0} \cdot a_{3,0}} + \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.39)$$

Aby bola zachovaná rovnosť, rozdelia sa zlomky na polovice alebo tretiny, potom

$$\Delta y_x = x_0 \cdot \left(\frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} + 2 \cdot \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2}{a_{1,0} \cdot a_{2,0}} \right) + 2 \cdot \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{3,0}} \right) + \right. \\ \left. + 2 \cdot \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{2,0} \cdot a_{3,0}} \right) + 3 \cdot \left(\frac{1}{3} \cdot \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} \right) \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}. \quad (2.40)$$

Po dosadení diskretných výnosov $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ a úprave,

$$\begin{aligned}
\Delta y_x &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x + \\
&+ \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x + \\
&+ \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x = \Delta x_{a_1} + \Delta x_{a_2} + \Delta x_{a_3}.
\end{aligned}
\tag{2.41}$$

Vplyv jednotlivých činiteľov sa teda zapíše ako,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x.
\end{aligned}
\tag{2.42}$$

Čo sa týka integrálnej metódy, je používaná na rozdiel od predchádzajúcich metód na kvantifikáciu vplyvu determinujúcich činiteľov i pri komplikovanejších väzbách medzi analyzovaným ukazovateľom a jeho činiteľmi. V praxi sa však táto metóda používa zriedkavejšie.

2.2.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Medzi ďalšie ukazovatele, pomocou ktorých je možné posúdiť platobnú schopnosť podniku patria rozdielové (tokové) ukazovatele. K jedným z najvýznamnejších rozdielových ukazovateľov patrí predovšetkým ukazovateľ čistý pracovný kapitál.

Čistý pracovný kapitál

V každom podniku je k hladkému obrátovému procesu nevyhnutná určitá kladná veľkosť čistého pracovného kapitálu. Táto kladná časť slúži k zaisteniu likvidity podniku a v dôsledku

toho i jeho finančnej stability. Pre vlastníka podniku znamená, koľko z dlhodobého kapitálu pripadne na financovanie bežnej činnosti. Aby bol podnik likvidný, musí mať potrebnú výšku čistého pracovného kapitálu. Ten predstavu „finančný vankúš“, ktorý umožňuje podniku pokračovať v činnosti, v prípade neočakávaného vysokého výdaja peňažných prostriedkov.

Tento ukazovateľ býva definovaný z pohľadu aktív i z pohľadu pasív. Z pohľadu aktív sa ČPK vypočíta ako rozdiel medzi obežnými aktívami a krátkodobým cudzím kapitálom, z pohľadu pasív sa vyjadrí ako vlastný kapitál plus dlhodobý cudzí kapitál, od ktorého sa odpočítajú stále aktíva.

Okrem čistého pracovného kapitálu patrí k rozdielovým ukazovateľom napríklad ukazovateľ čisté pohotovité prostriedky, ktorý sa vyjadrí ako rozdiel pohotových peňažných prostriedkov a okamžite splatných záväzkov.

2.2.3 Analýza stavových ukazovateľov

Pri analýze stavových ukazovateľov sa k hodnoteniu finančnej situácie podniku využívajú priamo údaje z účtovných výkazov (výkaz ziskov a strát, súvaha). Popri sledovaní zmien absolútnej hodnoty ukazovateľov v čase, sa obvykle zisťujú tiež relatívne (percentuálne) zmeny. Konkrétne uplatnenie absolútnych ukazovateľov je spracované v analýze vývojových trendov a v percentuálnej analýze komponentov.

Horizontálna analýza (analýza trendov)

Analýza trendov zachytáva zmeny súvahových a výsledkových položiek v čase. Vývoj týchto položiek je možné skúmať ako absolútne zmeny v korunovom vyjadrení alebo ako percentuálne vyjadrenie zmeny, po riadkoch, horizontálne. Pre zvýšenie vypovedajúcej schopnosti analýza je vhodné zrovnávať viac období. Pri hodnotení vývoja situácie je dôležité brať v úvahu zmeny a vývoj podmienok okolitého prostredia, ako sú inflácia, zmeny cien vstupov, zmeny v daňovej sústave a pod. Zmeny jednotlivých položiek sú vyjadrené podľa nasledujúceho vzťahu:

$$I_{t/(t-1)}^i = \frac{B_i(t) - B_i(t-1)}{B_i(t-1)}, \quad (2.43)$$

kde B_i je hodnota súvahovej (výkazovej) položky i , t je čas.

Vertikálna analýza (percentuálny rozbor komponentov)

Podstatou vertikálnej analýzy je percentuálny rozbor, ktorý zisťuje percentuálny podiel jednotlivých položiek na súvahovej sume a položiek výkazu ziskov a strát na celkových tržbách. Zo štruktúry aktív a pasív je zjavné, aké je zloženie hospodárskych prostriedkov potrebných pre výrobné a obchodné aktivity podniku a z akých zdrojov sú obstarané. Výhodou vertikálnej analýzy je, že je možné porovnávať výsledky z rôznych rokov. Obecný vzorec:

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i}, \quad (2.44)$$

2.2.4 Predikčné modely finančnej pozície

Pre hodnotenie finančnej pozície podniku sa okrem jednotlivých skupín pomerových ukazovateľov používajú tiež tzv. súhrnné modely hodnotenia finančnej úrovne podniku. Ich cieľom je koncentrovať charakteristiky finančnej pozície podniku do jedného súhrnného komplexného čísla a posúdiť tak finančné zdravie alebo finančnú tieseň podniku. Základom týchto metód je skoré rozpoznanie príčin nestability podnikov, ktoré môžu signalizovať úpadok podniku.

Predikciou finančnej situácie podniku sa zaoberajú predikčné modely, ktoré sa pre svoje vlastnosti a poslanie nazývajú „systémy včasného varovania. Patria tu najmä:

- **metódy bodového hodnotenia** - hodnoty vybraných finančných ukazovateľov sa zmenia na body pomocou bodových stupníc. Väčšinou sú bodové stupnice určené expertnými metódami. Finančný vývoj podniku je potom odhadovaný na základe jednoduchého, resp. váženého súčtu bodov. Do tejto skupiny metód patrí Tamariho rizikový index, Rýchly test.
- **matematicko-štatistické metódy** - pomocou nich nie sú dosiahnuté závery ovplyvnené subjektívnymi názormi a skúsenosťami expertov, ale sú exaktné. Medzi matematicko-štatistické metódy patrí:

- a) jednorozmerná diskriminačná analýza - podniky sa triedia na prosperujúce či neprosperujúce a ich budúcnosť je hodnotená na základe jedného ukazovateľa. Medzi najznámejšie metódy patrí Beaverova jednorozmerná diskriminačná analýza, Kolmogorov-Smirnov test.
 - b) dvojrozmerná diskriminačná analýza - podniky sa klasifikujú na prosperujúce a neprosperujúce na základe dvoch ukazovateľov.
 - c) viacrozmerná diskriminačná analýza - predikcia budúcnosti roztriedených podnikov sa určuje na základe viacerých ukazovateľov. Patrí tu Altmanova metóda, Beermanova diskriminačná analýza, Index bonity.
- **neurónové siete** - súhrnný pojem pre skupinu postupov z oblasti umelej inteligencie. Majú schopnosť odhaliť nelineárne súvislosti v údajoch (čo lineárna diskriminačná analýza nedokáže) a schopnosť učiť sa.

2.2.4.1 Altmanov model

Jedným z najznámejších bankrotných modelov predikcie časovej tiesne, ktorý vznikol na základe viacrozmernej diskriminačnej analýzy, je tzv. Altmanovo Z-skóre.

Altmanov pôvodný súbor tvorí 66 výrobných podnikov, z ktorých polovica sú podniky bankrotujúce a druhá polovica podniky prosperujúce. Z pôvodných 22 pomerových ukazovateľov, potenciálnych indikátorov budúcich problémov, je pomocou viacnásobnej diskriminačnej analýzy vybraných 5 ukazovateľov, ktoré majú najlepšiu rozlišovaciu schopnosť medzi oboma súbormi podnikov. Jednotlivým ukazovateľom sú pridelené váhy. Po prevedení testovania vzniklo hraničné skóre. Pri prekročení určitej hraničnej hodnoty je možné podnik považovať za bezproblémový a naopak pri nedosiahnutí určitej hodnoty sa dá predpokladať bankrot. Problematická situácia je u podnikov v tzv. šedej zóne (bankrot sa nedá jednoznačne určiť).

Altmanovo Z-skóre je zvlášť definované pre podniky s akciami obchodovateľnými na burze a zvlášť pre ostatné podniky.

V Českej republike vstúpilo po roku 1989 do povedomia Z-skóre v podobe pre podniky, ktoré **nie sú kótované na burze**:

$$Z = 0,717 \cdot \frac{PK}{A} + 0,847 \cdot \frac{Zadr.Z}{A} + 3,107 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,42 \cdot \frac{VK}{Dlhy} + 0,998 \cdot \frac{T}{A}, \quad (2.45)$$

kde Z je skóre, PK je pracovný kapitál, A sú aktíva celkom, $Zadr.Z$ je zadržaný¹ zisk, $EBIT$ je zisk pred úrokmi a zdanením, VK je hodnota vlastného kapitálu, $Dlhy$ je účtovná hodnota dlhu, T sú tržby.

Pomocou Altmanovho modelu je podnik v dobrej finančnej situácii, ak $Z > 2,90$, ak je $1,20 < Z < 2,90$, potom je podnik v tzv. šedej zóne (situácia sa nedá jednoznačne určiť) a vážne finančné problémy má podnik, ak $Z < 1,20$.

Altmanova analýza umožňuje vyhodnotiť súhrnne zdravie podniku prostredníctvom jediného číselného údaju. V tom je veľká prednosť a zároveň nedostatok. Z -skóre zahŕňa všetky podstatné zložky finančného zdravia, tj. rentabilitu, likviditu zadlženosť i štruktúru kapitálu.

2.2.4.2 Beermanova diskriminačná analýza

Prognózou insolventnosti podnikov na základe ukazovateľov súvahy sa ako prvý zaoberal v Nemecku Beerman. Základom výskumu bolo 21 akciových spoločností, ktoré sa v rokoch 1966 až 1971 stali insolventnými.

Beerman použil 10 ukazovateľov, ich rozlišovaciu schopnosť najskôr overil jednorozmernou analýzou a neskôr viacrozmernou diskriminačnou analýzou, pričom počet ukazovateľov neznížil, ale všetkých 10 spojil do lineárnej funkcie.

Vzorec pre výpočet Beermanovej diskriminačnej analýzy:

$$Df = 0,217x_1 + (-0,063)x_2 + 0,012x_3 + 0,077x_4 + (-0,105)x_5 + (-0,813)x_6 + 0,165x_7 + 0,061x_8 + 0,268x_9 + 0,124x_{10}, \quad (2.46)$$

¹ zadržaný zisk = fondy zo zisku + hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia + hospodársky výsledok za minulé obdobie.

Po vymedzení jednotlivých ukazovateľov platí:

$$Df = 0,217 \cdot \frac{\text{odpisy DHM}}{\text{poč. stav DHM} + \text{prírastok}} + (-0,063) \cdot \frac{\text{cash flow}}{\text{záväzky}} + 0,012 \cdot \frac{\text{prírastok DHM}}{\text{odpisy DHM}} +$$

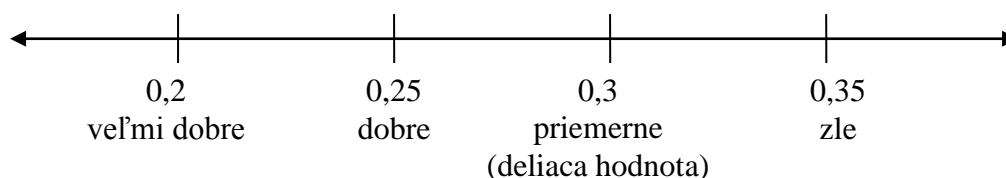
$$+ 0,077 \cdot \frac{\text{záväzky}}{\text{aktíva}} + (-0,105) \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{obrat (tržby)}} + (-0,813) \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{aktíva}} + 0,165 \cdot \frac{\text{záväzkový bankám}}{\text{záväzky}} +$$

$$+ 0,061 \cdot \frac{\text{obrat (tržby)}}{\text{aktíva}} + 0,268 \cdot \frac{\text{zásoby}}{\text{obrat (tržby)}} + 0,124 \cdot \frac{\text{EBT}}{\text{záväzky}},$$

(2.47)

Čím je nižšia hodnota diskriminačnej funkcie, tým lepšie hodnotenie pre firmu. Deliacou hodnotou rozlišujúcou prosperujúce podniky od neprosperujúcich je 0,3, teda ide o priemerné podniky. Podrobnejšie hodnotenie sa uskutočňuje podľa stupnice uvedenej v Obr. 2.1.

Obr. 2.1 Hodnotenie Beermanovej diskriminačnej analýzy



2.2.4.3 Index bonity

Ako už sám názov hovorí, ide o bonitný model, ktorý sa používa najmä v nemecky hovoriacich krajinách. Tento model patrí podobne ako Altmanova metóda medzi viacozmerné diskriminačné metódy a zahŕňa šesť pomerových ukazovateľov.

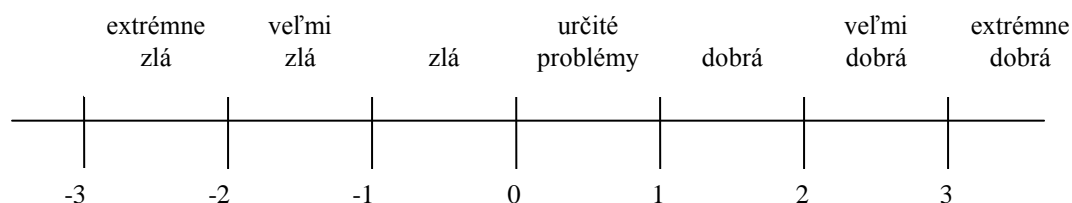
Diskriminačná funkcia kvantifikujúca tvar index bonity B má nasledujúci tvar:

$$B = 1,5 \cdot x_1 + 0,08 \cdot x_2 + 10 \cdot x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6, \quad (2.48)$$

kde x_1 = Cash Flow/Cudzí kapitál, x_2 = Celkový kapitál/Cudzí kapitál, x_3 = EBT/Celkový kapitál, x_4 = EBT/Celkové výkony, x_5 = Zásoby/Aktíva, x_6 = Celkové výkony/Celkový kapitál, Cash Flow = EAT + odpisy, viz Marinič (2008).

Čím je B väčšie, tým je finančno-ekonomická analýza podniku a jej prognóza lepšia. Interpretácia výsledkov je uvedená v Obr. 2.2.

Obr. 2.2 Hodnotenie Indexu bonity



2.2.4.4 Kralickov Quick-test

Autorom tohto bonitného modelu z roku 1990 je rakúsky ekonóm P. Kralicek, ktorý vychádza zo štyroch ukazovateľov. Tento rýchly test dokáže s pomerne dobrou vypovedajúcou schopnosťou ohodnotiť analyzovaný podnik. Prvé dva ukazovatele hodnotia finančnú stabilitu podniku a ďalšie dva rentabilitu. Každý ukazovateľ sa zvlášť podľa dosiahnutých výsledkov klasifikuje. Výsledná hodnota sa určí ako vážený aritmetický priemer hodnôt získaných za jednotlivé ukazovatele.

Tab. 2.1 Kralickov Quick-test, vid' Holečková (2008)

Ukazovateľ	Konštrukcia ukazovateľa	Vyhodnotenie	Počet bodov
R1	$\frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Aktíva}}$	0,3 a viac 0,2 až 0,3 0,1 až 0,2 0,0 až 0,1 0,0 a menej	4 3 2 1 0
R2	$\frac{\text{Dlhy} - \text{Krátkodobý finančný majetok}}{\text{Nezdanený Cash Flow}}$	3 a menej 3 až 5 5 až 12 12 až 30 30 a viac	4 3 2 1 0
R3	$\frac{\text{Zisk pred úrokmi a danami}}{\text{Aktíva}}$	0,15 a viac 0,12 až 0,15 0,08 až 0,12 0,00 až 0,08 0,00 a menej	4 3 2 1 0
R4	$\frac{\text{Nezdanený Cash Flow}}{\text{Prevádzkové výnosy}}$	0,1 a viac 0,08 až 0,1 0,05 až 0,08 0,00 až 0,05 0,00 a menej	4 3 2 1 0

$$\text{Nezdanený Cash Flow} = \text{zisk po zdanení} + \text{daň z príjmu} + \text{odpisy} \quad (2.49)$$

Záver pri výpočte Kralickovho Quick-testu je možné určiť z nasledujúceho hodnotenia:

$$\text{Hodnotenie finančnej stability: } FS = \frac{(R1 + R2)}{2}, \quad (2.50)$$

$$\text{Hodnotenie výnosovej situácie: } VS = \frac{(R3 + R4)}{2}, \quad (2.51)$$

$$\text{Hodnotenie celkovej situácie: } CS = \frac{(FS + VS)}{2}, \quad (2.52)$$

Pokiaľ je kritérium hodnotenia viac ako 3 body, podnik je považovaný za veľmi dobrý. Ak je hodnota 1 alebo menej, podnik sa nachádza vo veľmi zlej situácii.

2.3 Meranie výkonnosti podniku hodnotovými ukazovateľmi

Jedným z hlavných problémov pri riadení národného hospodárstva i jednotlivých spoločností je meranie výkonnosti podniku. Výkonnosť podniku je dlhú dobu riadená prostredníctvom ukazovateľa čistý zisk alebo z neho odvodených pomerových ukazovateľov (ROA, ROE, ROS atď.). Na týchto tradičných ukazovateľoch sú postavené operatívne rozhodnutia, strategické plánovanie, odmeňovanie managementu a pod.

Prístupy k meraniu výkonnosti podniku prechádzajú vývojom a odráža sa v nich ako technicko-ekonomický typ ekonomiky, informačné možnosti, tak stupeň poznania pri riadení ekonomických systémov. Snaha poznania nového syntetického, „univerzálneho“ ukazovateľa viedla k definovaniu nových ukazovateľov založených na ekonomickom zisku alebo nadzisku². Tieto nové ekonomické ukazovatele na rozdiel od účtovných ukazovateľov zohľadňujú všetky náklady na investovaný kapitál, vo výpočte je premietnutý faktor rizika a časový horizont. Jedným z výsledkov je i ukazovateľ ekonomickej pridanej hodnoty (Economic Value Added, EVA).

2.3.1 Ekonomická pridaná hodnota

V poslednom desaťročí sa ekonomická pridaná hodnota stáva pojmom, ktorý z rozmerov skôr teoretických dosahuje podobu praktickú. Zásahu majú na tom ekonómovia z USA, kde firma Stern Steward & Co. tento koncept definovala.

Ekonomická pridaná hodnota (EVA) je merateľom výkonnosti podniku, ktoré je vytvorené s cieľom motivovať manažérov k orientácii na rast hodnoty pre akcionárov. Základným pravidlom je fakt, že podnik musí vyprodukovať minimálne toľko, koľko sú náklady kapitálu z investovaných prostriedkov. U nákladov kapitálu sa berú v úvahu ako náklady na cudzí, tak vlastný kapitál. Ukazovateľ EVA má veľkú vypovedajúcu schopnosť, pretože zahŕňa hlavné faktory ovplyvňujúce výkonnosť podniku a to veľkosť kapitálu zapojeného do činnosti podniku a jeho štruktúru, cenu jednotlivých zložiek zdrojov a efekt dosiahnutý použitím týchto zdrojov.

² rozdiel medzi výnosmi a ekonomickými nákladmi, ktoré okrem účtovných nákladov zahŕňujú i tzv. oportunitné náklady, alternatívne náklady ušlých príležitostí.

Medzi základné elementy pre výpočet ukazovateľa EVA patrí :

- čistý prevádzkový zisk po zdanení (NOPAT – Net Operating Profit After Tax),
- celkový investovaný kapitál (C -Capital),
- priemerné náklady kapitálu (WACC – Weighted Average Cost of Capital).

Čistý prevádzkový zisk po zdanení (NOPAT)

Čistý prevádzkový zisk je zisk pred úrokmi po zdanení a pri jeho určení sa vychádza z bežného hospodárskeho výsledku uvedeného vo výkaze zisku a strát. K nemu sa pripočíta úrokový daňový štít a prípadne sa upraví ešte o ďalšie položky napr. zmena stavu dlhodobých rezerv alebo odloženú daňovú povinnosť.

$$NOPAT = EBIT \cdot (1 - t), \quad (2.53)$$

kde *EBIT* je prevádzkový zisk pred úrokmi a daňami, *t* je sadzba dane z príjmu.

Celkový investovaný kapitál (Capital)

Predstavuje investovaný spoplatnený kapitál, hodnotu všetkých finančných zdrojov, ktoré investori (vlastníci i veritelia) do podniku vložili. Tento kapitál je investovaný v aktívach slúžiacich k operatívnej činnosti podniku, tj. aktíva potrebné k hlavnej činnosti podniku. Objem investovaného kapitálu je možné vyjadriť dvoma spôsobmi a to buď z prevádzkového hľadiska cez majetok, aktíva:

$$C = \text{dlhodobý majetok} + \text{čistý pracovný kapitál}, \quad (2.54)$$

alebo z finančného hľadiska cez pasíva:

$$C = \text{pasíva} - \text{krátkodobé záväzky z obchodného styku}, \quad (2.55)$$

Hodnota investovaného kapitálu je oboma spôsobmi zhodná, lebo platí bilančná rovnosť.

Priemerné náklady kapitálu (WACC)

Priemerné náklady kapitálu sa používajú nielen ku určaniu minimálnej rentability vloženého kapitálu, ale i pre diskontáciu budúcich EVA pri oceňovaní podniku. WACC sú kombináciou nákladov rôznych foriem kapitálu. Vzorec pre výpočet WACC je:

$$WACC = r_d \cdot \frac{D}{C} \cdot (1-t) + r_e \cdot \frac{VK}{C}, \quad (2.56)$$

kde r_d je náklad na cudzí kapitál, D je cudzí úročený kapitál, r_e je náklad na vlastný kapitál, C je kapitál celkom, t je sadzba dane.

Táto veličina výrazne ovplyvňuje úroveň ukazovateľa EVA. Pre stanovenie nákladov kapitálu s nedokonalým trhom a krátkou dobou fungovania tržnej ekonomiky, kde nie je možné použiť model CAPM a arbitrážny model sa využívajú v podmienkach Českej republiky **stavebnicové modely**.

Stavebnicový model patrí medzi modely, ktoré využíva Ministerstvo priemyslu a obchodu, vychádza z predpokladu modelu MM II. (M. Miller a F. Modigliani). Tento model neodvodzuje celkovú rizikovú prirážku z kapitálového trhu, ale zisťuje ju ako súčet niekoľkých dielčích rizikových prirážok vzťahujúcich sa k danému podniku.

Stanovenie nákladov kapitálu **zadlženého podniku** pomocou stavebnicovej metódy:

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (2.57)$$

a náklady vlastného kapitálu,

$$r_e = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU+O} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}. \quad (2.58)$$

kde $UZ = VK + BU + O$ sú úplatné cudzie zdroje, A sú aktíva, \dot{U} sú úroky, BU sú bankové úvery, O sú obligácie, VK je vlastný kapitál.

Celkové náklady kapitálu **nezadlženého podniku** sú pomocou tohto modelu určené ako:

$$WACC_U = r_f + r_{podnikateľské} + r_{finstab} + r_{LA}, \quad (2.59)$$

kde r_f je bezriziková úroková miera, r_{LA} je riziková prirážka za veľkosť podniku, $r_{podnikateľské}$ je riziková prirážka za obchodné podnikateľské riziko, $r_{finstab}$ je riziková prirážka za riziko vyplývajúce z finančnej stability.

Vzorec 2.58 vyjadruje ako by bol podnik financovaný iba vlastným kapitálom. $WACC_U$ nie je konštantný vzhľadom k faktorom ovplyvňujúcich prepočet rizikových prirážok a bude sa meniť so zmenou rizikových prirážok a to produkčnej sily, likvidity, veľkosti podniku a finančnej stability.

Pri určení nákladov kapitálu nezadlženého podniku je potrebné prepočítať jednotlivé rizikové prirážky. Pre výpočet jednotlivých rizikových prirážok je vybraný pre každú skupinu jeden ukazovateľ, ktorý danú skupinu najlepšie reprezentuje.

Bezriziková sadzba r_f je rovná sadzbe štátnych dlhopisov. Ide o výnos, ktorý je možné dosiahnuť „bez rizika“, resp. s rizikom štátu.

Pri výpočte **rizikovej prirážky charakterizujúcej veľkosť podnik r_{LA}** sa vychádza z kritérií, ak sú $UZ > 3$ mld. Kč potom je r_{LA} 0 % (hranica určenia vychádza zo skúsenosti podnikov poskytujúcich rizikový kapitál), ak sú $UZ < 100$ mil. Kč, tak r_{LA} je 5 %. V prípade, že sú $100 \text{ mil.} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, potom sa riziková prirážka určí ako $r_{LA} = (3 \text{ mld.} - UZ)^2 / 168,2$.

Riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu $r_{podnikateľské}$ sa určí podľa kritéria, ak je $\frac{EBIT}{A} > X1$, potom sa $r_{podnikateľské}$ rovná 0 %, ak je $\frac{EBIT}{A} < 0$, potom je $r_{podnikateľské}$ 10 %, ak je $0 \leq \frac{EBIT}{A} \leq X1$, tak sa riziková prirážka určí podľa nasledujúceho vzorca

$$r_{podnikateľské} = \frac{(X1 - EBIT)^2}{A} / (10 \cdot X1^2). \quad \text{Ukazovateľ } X1 \text{ vyjadruje nahradzovanie úplatného}$$

$$\text{cudzieho kapitálu vlastným kapitálom a určí sa ako } X1 = \frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{Ú}{BU + O}.$$

Hodnota prirážky $r_{\text{podnikateľské}}$ nemôže klesnúť pod minimálnu hodnotu danú variabilitou ukazovateľa $\frac{EBIT}{A}$. Táto hodnota je pre každé odvetvie iná.

Pri stanovení **rizikovej prirážky finančnej stability na bázi likvidity** r_{finstab} sa vychádza z ukazovateľa celkovej likvidity $\frac{OA}{\text{krátkodobé záväzky}}$, pričom je stanovená medzná hodnota likvidity, XL . Ak je priemer priemyslu nižší ako 1,25, potom horná hranica $XL = 1,25$, ak je priemer priemyslu väčší ako 1,25, potom $XL = \text{priemer priemyslu}$.

Základným kritériom pre určenie prirážky je celková likvidita, v prípade, že je celková likvidita podniku $> XL$, potom r_{finstab} je 0 %, ak je celková likvidita podniku < 1 , tak sa r_{finstab} rovná 10 %, v prípade, že $1 < \text{celková likvidita podniku} < XL$, potom $r_{\text{finstab}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$.

Hlavnou nevýhodou stavebnicového modelu je, že odhad rizikových prirážok vychádza z účtovných dát a EVA je postavená ekonomických veličinách. Naopak, výhodou je, že stavebnicový model postihuje úplné riziko, teda systematické i špecifické.

2.3.1.1 Metodika výpočtu ukazovateľa EVA

Pri výpočte ukazovateľa EVA sa vychádza z dostupných dát a spôsobu stanovenia nákladov kapitálu. Rozlišujú sa dva základné spôsoby výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty a to na bázi prevádzkového zisku (metóda Capital Charge) a hodnotového rozpätia (metóda Value Spread).

Vzťah pre výpočet ukazovateľa EVA na bázi **prevádzkového zisku** (Capital Charge) je vyjadrený ako:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.60)$$

Ekonomická pridaná hodnota môže dosiahnuť kladnú alebo zápornú hodnotu (príp. nula). Podľa toho sa rozlišuje, či podnik „tvorí“ alebo „ničí“ hodnotu pre vlastníkov. O hodnote EVA

platí, že nová pridaná hodnota je tvorená tam, kde $EVA > 0$, v prípade $EVA = 0$ sa výnosnosť investovaného kapitálu rovná nákladom na jeho obstaranie, a v prípade $EVA < 0$ dochádza k „ničeniu“ majetku investorov. Vyššiu tvorbu ekonomickej pridanej hodnoty (ekonomického zisku) budú dosahovať tie podniky, ktoré s menším objemom lacnejšieho kapitálu dosiahnu väčšieho zisku.

Ukazovateľ EVA je možné vyjadriť i na bázi **hodnotového rozpätia** (Value Spread):

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.61)$$

kde ROC je výnosnosť investovaného kapitálu.

Tento vzťah vyjadruje závislosť ekonomickej pridanej hodnoty na rozdiel $ROC - WACC$, teda na tzv. reziduálnom výnose kapitálu.

V užšom pojatí môže byť ukazovateľ EVA definovaný tiež ako veľkosť vlastného kapitálu násobená rozdielom podnikom dosahovanej výnosnosti vlastného kapitálu a alternatívneho nákladu na kapitál, tzn. riziku odpovedajúcemu výnosnosti vlastného kapitálu.

Vzorec pre výpočet EVA na bázi **zúženého pojatia hodnotového rozpätia**:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK, \quad (2.62)$$

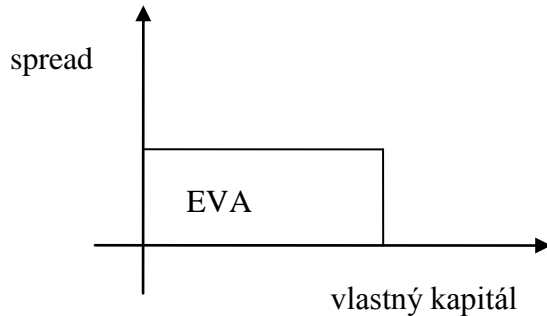
kde ROE vyjadruje výnosnosť vlastného kapitálu, r_e sú náklady vlastného kapitálu, VK je vlastný kapitál.

V tomto prípade vychádza iba z výnosu vlastného kapitálu. Pre vlastníka je žiaduce, aby rozdiel $ROE - r_e$ bol čo najväčší, minimálne by mal byť kladný. Iba vtedy mu investície do podniku prinášajú viac, než by mu priniesli alternatívne náklady. Platí teda, ak je tzv. spread, tzn. $ROE - r_e$ kladný ($ROE - r_e > 0$) tvorí podnik pre svojich majiteľov hodnotu.

Prepočet ukazovateľa EVA na bázi zúženého pojatia hodnotového rozpätia vychádza z účtovného modelu, neupraveného na model ekonomický, čo vedie k určitému skresleniu hodnotenia.

Ukazovateľ EVA je možné znázorniť i graficky, ako súčin spreadu a vlastného kapitálu.

Obr. 2.3 Znáznornenie EVA ako súčin spreadu a vlastného kapitálu, vid' Neumaierovi (2002)



Z obr. 2.3 vidieť, že vyššiu hodnotu EVA môže podnik dosiahnuť ak má väčší spread alebo vďaka väčšej hodnote vlastného kapitálu. Pohyb spreadu a vlastného kapitálu sú však prepojené. Za predpokladu konštantnej úrovne úplatných zdrojov je ekonomická pridaná hodnota na kapitálovej štruktúre nezávislá. Ak sa zmení výška vlastného kapitálu (posun na ose x), dôjde súčasne k zmene úrovne spreadu (posun na ose y) a to tak, že celková hodnota EVA zostane rovnaká.

Ďalšou z možností ako vyjadriť ukazovateľ EVA je na bázi **relatívneho hodnotového rozpätia**:

$$EVA / VK = (ROE - r_e), \quad (2.63)$$

U tejto možnosti sa dá merať relatívna výkonnosť podniku, pretože tu nie je hodnota ukazovateľa ovplyvnená výškou vlastného kapitálu.

K zachovaniu súvislosti toho, čo sa v podniku deje, je skonštruovaný **pyramídový rozklad EVA**, ktorý zachytáva priebeh reprodukčného procesu v podniku. Pyramídový rozklad umožňuje analytický prístup pri hodnotení dosiahnutých hodnôt EVA.

Podrobný rozklad vrcholového ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty je uvedený v Prílohe 1.

Čo sa týka zvýšenia hodnoty ukazovateľa EVA, je možné to dosiahnuť:

- zvýšením zisku z hospodárskej činnosti pri nezmenených nákladoch a zachovanej veľkosti kapitálu. Podnik môže dosiahnuť vyšší zisk z hospodárskej činnosti zvýšenými tržbami dosiahnutými napr. rastom koncových cien produktov z dôvodu rastu ich kvality a pridanej hodnoty, alebo znížením nákladov, napr. úsporou energií, mzdových nákladov znížením počtu zamestnancov,
- zmenou kapitálovej štruktúry preferenciou lacnejšieho cudzieho kapitálu vzhľadom na drahší vlastný kapitál,
- znížením veľkosti investovaného kapitálu napr. outscouringom časti aktivít podniku (účtovníctvo, personalistika, údržba, opravy), odpredajom nepotrebného dlhodobého majetku. Znížením týchto zložiek dôjde k uvoľneniu finančných prostriedkov, ktoré sa môžu investovať alebo rozdeliť medzi vlastníkov pri nedostatku efektívnych investičných príležitostí (výplata dividend a podielov na zisku),
- realizáciou nových projektov len s kladnou hodnotou ekonomickej pridanej hodnoty.

3 Analýza finančnej výkonnosti podniku

3.1 Profil spoločnosti ABC, výrobné družstvo

Spoločnosť ABC, výrobné družstvo bolo zriadené ustanovujúcim valným zhromaždením dňa 13.6.1954, so sídlom v Čadci a do obchodného registra bolo zapísané 13.6.1954. Vzniklo za účelom vytvoriť pracovné miesta pre znevýhodnené skupiny obyvateľstva, hlavne ženy v domácnosti a osoby so zmenenou pracovnou schopnosťou.

Výrobné družstvo ABC prešlo od tohto obdobia významným rozvojovým programom, ktorý zaznamenal cieľavedomé investovanie do rozvoja družstva, najmä rozšírenia výroby a sortimentu.

Hlavnou činnosťou družstva sú výroba a predaj vianočných ozdôb, výroba tovaru z lepenky a papiera, veľkoobchodná a maloobchodná činnosť v rozsahu voľných živností. Úspech výrobkov je podporovaný originalitou každého kusu výrobku vianočných ozdôb, ktorý je vyrobený ručne bez použitia strojov.

Základnú štruktúralnu zmenu družstva ovplyvnil rok 1989 a demobilizačné zmeny vývoja družstva, ktoré zaznamenali podstatné zmeny vo vývoji a ktoré mali dopad na zamestnanosť (znížil sa záujem o výrobky, klesla zamestnanosť).

Družstvo sa začalo prispôsobovať novým ekonomickým podmienkam. Výroba sa z väčšej časti preorientovala na export a ten tvorí v súčasnosti až 90 %. Výrobky sú známe najmenej v 25 krajinách sveta, najmä na trhoch Európskej únie, Spojených štátov amerických, Kanady a Austrálie. Nová kolekcia vianočných ozdôb je každoročne prezentovaná na výstavách vo Frankfurte nad Mohanom v Nemecku a v Jablonci nad Nisou v Českej republike.

Technológia výroby sklenených vianočných ozdôb je neustále inovovaná s ohľadom nielen na produktivitu a zisk, ale aj na ochranu životného prostredia. Všetky komponenty použité na výrobu produktov sú zabezpečené prostredníctvom dodávateľov, ktorí môžu preukázať nezávadnosť svojich produktov v zmysle noriem Európskej Únie.

Najvyšší rozmach družstvo zaznamenalo v rokoch 1999-2000. Družstvo bolo ocenené Ministerstvom hospodárstva SR ako Najlepší exportér roka a bola mu udelená Družstevná cena Samuela Jurkoviča.

Od roku 2001 sa výroba znižovala, dosahované ekonomické výsledky nezodpovedali očakávaniu a potrebám, čo trvá až dodnes, ale na druhej strane dávajú predpoklad prežitia družstva a úspešnejšieho napredovania. V súčasnosti patrí družstvo medzi najväčších výrobcov sklenených ozdôb na Slovensku.

Viac ako päťdesiat ročná tradícia výroby vianočných ozdôb v družstve ABC je zárukou, nielen kvality výrobkov, ale aj flexibility a serióznosti obchodných vzťahov.

3.2 Analýza tradičných ukazovateľov merania výkonnosti

K hodnoteniu finančnej výkonnosti pomocou tradičných ukazovateľov sa používajú informácie zo súvahy a výkazu ziskov a strát (viď. Príloha 2, 3, 4, 5, 6, 7). Analyzovaním období je rozmedzie štyroch rokov, 2004 až 2007. Pre hodnotu časového fondu je použitý kalendárny rok (360 dní).

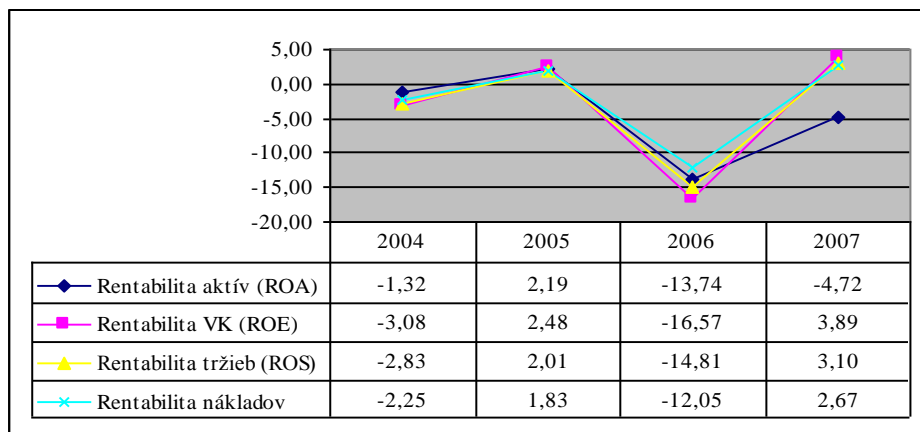
3.2.1 Analýza pomerových ukazovateľov

Zmyslom finančnej pomerovej analýzy je preskúmať finančnú situáciu výrobného družstva, na základe ktorej sú zisťované silné a slabé stránky. Pomerové ukazovatele charakterizujú vzájomný vzťah dvoch položiek. Medzi položkami, ktoré sú dávané do pomeru existuje určitá vzájomná súvislosť. Pomerová analýza spoločnosti ABC, výrobné družstvo je prevedená pomocou ukazovateľov rentability, aktivity, zadlženosti a likvidity.

3.2.1.1 Analýza ukazovateľov rentability

Za najdôležitejšie pri hodnotení výkonnosti družstva sa často považujú ukazovatele rentability, pretože vypovedajú o schopnosti družstva vytvárať nové zdroje, respektíve dosahovať zisk s použitím investovaného kapitálu. Ukazovatele rentability by mali mať v dlhom období rastový trend. Jednotlivé ukazovatele rentability sa od seba líšia podľa toho, aký zisk (viď 2.2) a kapitál sa pri výpočte používa.

Graf 3.1 Vývoj ukazovateľov rentability v rokoch 2004-2007 (v %)



Medzi najdôležitejšie a najznámejšie ukazovatele rentability patrí **ukazovateľ vlastného kapitálu ROE** a **ukazovateľ celkových aktív ROA**. Oba ukazovatele charakterizujú v zásade čistý výnos z každej vlozenej jednotky aktív. V prípade ROE iba z prostriedkov vložených vlastníckmi a v prípade ROA z prostriedkov vlastníkov a veriteľov. Z toho vyplýva, že tieto hodnoty sú najviac zaujímavé pre vlastníkov a veriteľov, lebo popisujú efektívnosť s akou výrobné družstvo užíva majetok vlastníkov a veriteľov.

Pretože výrobné družstvo v rokoch 2004 a 2006 nerealizuje zisk, ale vykazuje stratu, sú oba tieto ukazovatele s negatívnou hodnotou, čo svedčí o tom, že družstvo nevyužíva vložené prostriedky do družstva efektívne a nedokáže ich zhodnotiť. Ukazovateľ ROA dosahuje zápornú hodnotu i v roku 2007, lebo pri výpočte sa použil zisk pred úrokmi a zdanením, ktorý mal v tomto roku hodnotu -2527 tis. Sk. V celom sledovanom období 2004 až 2007 ROA nedosahuje hodnoty, ktoré odpovedajú doporučeným (8 – 15 %).

Príčinou negatívnych hodnôt ROE je vysoký podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitále. Vyššiu hodnotu ukazovateľa ROE by družstvo dosiahlo, keby začalo využívať vo väčšom množstve cudzí kapitál. Podmienka, aby rentabilita vlastného kapitálu bola väčšia ako rentabilita celkových aktív je splnená iba v roku 2005 a 2007, čo svedčí o „dobrom“ hospodárení družstva. S ohľadom na stratu strácajú ukazovatele svojho významu ako ukazovatele popisujúce percentuálny výnos, ktorý vlastníci získajú zo svojich investícií.

Rentabilitu tržieb je možné sledovať na rôznych úrovniach v závislosti na variante zisku použitého pri výpočte. Je možné použiť zisk pred úrokmi a zdanením alebo čistý zisk. Pri výpočte je použitý vzorec 2.4, teda čistý zisk. Rentabilita tržieb dosahuje v časovej rade pozitívnych i negatívnych hodnôt. Negatívne hodnoty ukazovateľa rentability tržieb (zisková marža) sú opäť

dosiahnuté v rokoch, kedy družstvo vykazuje stratu. V roku 2006 nie sú uskutočnené významné zákazky, čo malo za následok oproti roku 2005 pokles tržieb (z 67 780 tis. na 51 304 tis. Sk). To malo za následok, že prevádzkový hospodársky výsledok, hospodársky výsledok za bežnú činnosť a hospodársky výsledok za účtovné obdobie sú záporné a preto je ROS záporná. V roku 2007 dosahuje rentabilita tržieb priaznivú hodnotu 3,1 %, čo znamená, že družstvo dokáže na 1,- Sk tržieb vyprodukovať 3,1 % „efektu“ a je možné predpokladať rastúci trend.

Ukazovateľ rentability nákladov informuje o tom, ako sa vyvíjal vyprodukovaný zisk prepočítaný na jednotku nákladov. Čím vyššia je hodnota ukazovateľa, tým lepších výsledkov družstvo dosahuje a tým lepšie sú zhodnotené vložené náklady. V roku 2004 a 2006 nezarobila 1,- Sk vložená do podnikania žiadny zisk a družstvo sa v tomto ohľade javí ako nerentabilné, čo je zapríčinené stratou v daných rokoch. Pozitívnym rysom je rastúci trend v roku 2007, kedy hodnota 2,67 % charakterizuje výšku zisku na 1,- Sk vložených nákladov.

3.2.1.2 Pyramídový rozklad rentability

Pre lepšie vysvetlenie a pochopenie vývoja rentability vlastného kapitálu ROE je dobré brať v úvahu činitele, ktoré sa podieľajú na jeho zmenách. To umožňuje Du Pont analýza, ktorá je v rámci analýzy finančnej situácie spoločnosti ABC, výrobné družstvo prevedená a rozkladá ROE na súčin piatich činiteľov a to daňovú redukciu zisku, úrokovú redukciu zisku, rentabilitu tržieb, obrat aktív a finančnú páku. Na základe rozkladu sa dá určiť vplyv, intenzita a smer pôsobenia týchto dielčích činiteľov na vrcholový ukazovateľ. Vplyv jednotlivých ukazovateľov je vypočítaný pomocou funkcionálnej metódy.

Tab. 3.1 Vývoj dielčích ukazovateľov ovplyvňujúcich ROE v rokoch 2004-2007 (v tis. Sk)

Dielčie ukazovatele	Rok		
	2004/2005	2005/2006	2006/2007
<i>Daňová redukcia (EAT/EBT)</i>	-0,0018	-0,0042	0,1911
<i>Úroková redukcia (EBT/EBIT)</i>	-0,0012	-0,0007	-0,0011
<i>Prevádzková rentabilita tržieb (EBIT/T)</i>	0,0584	-0,1927	0,0187
<i>Doba obratu aktív (T/A) (dni)</i>	0,0012	0,0064	-0,0039
<i>Finančná páka (A/VK)</i>	0,00001	0,0007	-0,0002
Vrcholový ukazovateľ			
<i>ROE (EAT/VK)</i>	0,0566	-0,1905	0,2046

Z rozkladu ukazovateľa ROE je teda možné charakterizovať, akú veľkú časť zo zisku odčerpá splnenie daňovej povinnosti, splatenie úrokového bremena spojeného so stupňom zadlženosti družstva, rentabilitu tržieb a tiež ako produktívne družstvo využíva svoj majetok.

Daňová redukcia, ako jeden z dielčích ukazovateľov informuje, aký podiel zo zisku pred zdanením zostane družstvu k dispozícii po zaplatení dane. Z analyzovaného obdobia 2004 až 2007 vidieť značnú kolísavosť. Najväčší vplyv dosahuje daňová redukcia v období 2006/2007, kedy v roku 2007 v porovnaní s rokom 2006 dosahuje družstvo zisk, čo znamená, že po zaplatení dane zostane v družstve podiel zo zisku pred zdanením v absolútnom vyjadrení 0,1991 tis. Sk. Naopak najnižší vplyv daňovej redukcie na ROE je v období 2005/2006 (-0,0042 tis. Sk). Z prevedenej analýzy finančnej páky je možné pozorovať, že nemá veľký vplyv na vrcholový ukazovateľ. Najväčší negatívny vplyv má finančná páka v období 2006/2007, kedy došlo k zvyšovaniu podielu vlastného kapitálu v družstve, čo nie je veľmi priaznivé. Využívanie vysokého podielu vlastných zdrojov pre krytie potrieb vedie spoločnosť ABC, výrobné družstvo k značnému finančnému zaťažovaniu. Pri zapojení vlastných zdrojov, finančná páka zhoršuje vrcholový ukazovateľ ROE (dosahuje nízke, či záporné hodnoty) a súčasne pôsobí opačne na úrokovú redukciu (nízke úroky zlepšujú ROE). Dosiahnuté nízke hodnoty úrokovej redukcie potvrdzujú, že finančná páka a úroková redukcia pôsobia protichodne.

Ukazovateľ doba obratu aktív nízkymi vplyvmi v danom období svedčí o tom, že družstvo nevyužíva majetok príliš efektívne (najmä obdobie 2006/2007) a vývoj rentability tržieb tiež vykazuje nie príliš pozitívne vplyvy, najmä v období 2005/2006, z dôvodu poklesu tržieb a záporného zisku pred úrokmi a zdanením.

Z prevedeného rozboru dielčích ukazovateľov je teda možné konštatovať, že na vrcholový ukazovateľ má značný vplyv nízka rentabilita tržieb a pomalý obrat aktív, ako aj nestabilný vývoj finančnej páky (vysoký podiel vlastných zdrojov).

3.2.1.3 Analýza ukazovateľov aktivity

Pomocou ukazovateľov aktivity sa meria schopnosť družstva hospodáriť sa svojimi aktívami, resp. schopnosť efektívne využiť vložený majetok. Je možné ich súhrne nazývať i ukazovateľmi relatívnej viazanosti kapitálu v rôznych formách aktív. Pozitívny je pokles týchto ukazovateľov v čase.

Tab. 3.2 Vývoj ukazovateľov aktivity v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
<i>Obrat celkových aktív</i>	0,95	1,08	0,99	1,10
<i>Doba obratu celkových aktív (dni)</i>	378,93	332,76	363,13	326,58
<i>Doba obratu zásob (dni)</i>	70,13	65,02	70,91	48,24
<i>Doba obratu pohľadávok (dni)</i>	23,39	19,98	9,40	3,73
<i>Doba obratu záväzkov (dni)</i>	47,00	40,75	41,41	38,89

Ukazovateľ **obratu celkových aktív** meria intenzitu využitia celkového majetku družstva. V sledovanom období 2004 až 2007 je najefektívnejšie majetok využívaný v poslednom roku, kedy sa celkový majetok obrátil v tržbách 1,1krát za rok. Naopak najnižšej efektivity vo využívaní majetku je dosiahnuté v prvom roku. Na vývoj ukazovateľa obratu celkových aktív má vplyv predovšetkým vývoj tržieb, ktorý je v jednotlivých rokoch kolísavý.

Z Tab. 3.2 vidieť, že vývoj **doby obratu celkových aktív** je kolísavý. Najlepšia hodnota je dosiahnutá v roku 2007 (326,58 dní), z dôvodu vyradenia nepotrebných strojov a došlo tiež k nárastu tržieb oproti roku 2006. No i napriek tomu sú hodnoty v jednotlivých rokoch značne vysoké. V priemere sa aktíva obrátia za viac ako 350 dní, teda viac ako rok, čo nie je veľmi priaznivé. Hodnoty sa vysoko vymykajú doporučeným hodnotám (120-180 dní), čo môže nepriaznivo ovplyvniť rozhodnutie investorov.

V analyzovanom období **doba obratu zásob** nedosahovala veľmi priaznivé hodnoty. Dôvodom je fakt, že ani v jednom z analyzovaných rokov sa hodnota nepohybovala v blízkosti optimálnej hodnoty 30 dní. Vysoké hodnoty tohto ukazovateľa vypovedajú o tom, že družstvo má zásoby na zabezpečenie plynulej výroby, ale tiež značné množstvo zásob, ktoré nie je využité a držané na sklade. Pozitívny je rok 2007, kedy dosiahla doba obratu zásob najlepšiu hodnotu (48,24 dní), ktorá je vykompenzovaná i rastúcou hodnotou tržieb.

Doba obratu pohľadávok predstavuje dobu, za ktorú družstvo dostane zaplatené od svojich odberateľov. Ukazovateľ sa v sledovaných rokoch 2004 až 2007 vyvíja v intervale 4 – 24 dní, pričom najvyššia hodnota je dosiahnutá v roku 2004 (23,39 dní). V tomto období sú pohľadávky uhradené behom jedného mesiaca. Z analýzy teda vyplýva, že doba obratu pohľadávok v daných rokoch je stabilná, pohľadávky sú v priemere splatené za 14 dní, čo je v súvislosti s charakterom pohľadávok (krátkodobé pohľadávky) žiaduce.

Ukazovateľ **doby obratu záväzkov** charakterizuje platobnú schopnosť družstva voči svojim dodávateľom a je vyjadrením približnej doby od vzniku záväzku do jeho úhrady. Od roku 2004 do roku 2007 hodnoty ukazovateľa doby obratu záväzkov poklesli, i keď nie výrazne. V priemere je družstvo schopné uhradiť svoje záväzky za 42 dní. Čo sa týka doby obratu záväzkov je výhodná v tom zmysle, že relácia medzi dobou splatnosti pohľadávok a dobou splatnosti záväzkov zaručuje prísun finančných prostriedkov z pohľadávok pre úhradu záväzkov. Pre zaistenie dobrej úrovne likvidity by mala platiť podmienka, že doba obratu záväzkov je väčšia než doba obratu pohľadávok.

Pokiaľ porovnávame tieto dve hodnoty, je táto podmienka splnená a doba obratu záväzkov je v jednotlivých rokoch vyššia ako doba obratu pohľadávok. Z toho vyplýva, že spoločnosti ABC, výrobné družstvo sa darí udržiavať relatívne stabilnú obchodne úverovú politiku.

3.2.1.4 Analýza ukazovateľov zadlženosti

Ukazovatele zadlženosti hodnotia finančnú štruktúru družstva z hľadiska vlastníctva a informujú o pomere medzi vlastnými a cudzími zdrojmi financovania. Snahou by malo byť, aby boli minimalizované náklady na obstaranie a užívanie celkového kapitálu. Analýza zadlženosti porovnáva súvahové položky a na základe toho zistí, v akom rozsahu sú aktíva financované cudzími zdrojmi.

Tab. 3.3 Vývoj ukazovateľov zadlženosti v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
<i>Celková zadlženosť (v %)</i>	12,40	12,24	11,40	11,91
<i>Podiel vlastného kapitálu na aktívach (v %)</i>	87,36	87,68	88,59	87,96
<i>Zadlženosť vlastného kapitálu (v %)</i>	14,20	13,97	12,87	13,54
<i>Úrokové krytie</i>	-3,04	124,50	-807,87	-30,22

Vývoj **celkovej zadlženosti** má klesajúcu tendenciu až do roku 2006, v roku 2007 dochádza k miernemu nárastu hodnoty. Optimálna doporučená hodnota je v rozmedzí 40 - 60 %, čo znamená, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo využíva minimálne cudzích zdrojov pre svoju činnosť. Rovnako tak i ukazovateľ **zadlženosti vlastného kapitálu** sa nachádza v nízkom

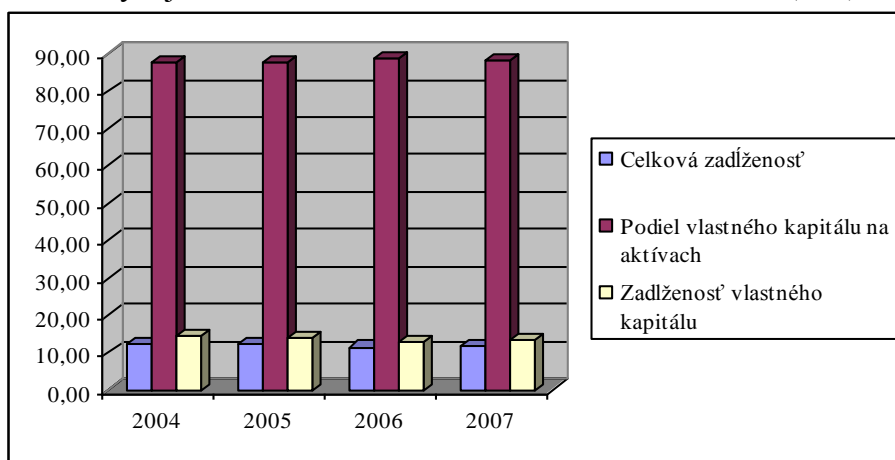
rozpätí, v priemere takmer 14 % a to z dôvodu vysokého množstva vlastných zdrojov. Výrobné družstvo je teda silne prekapitalizované. Toto nedostatočné využívanie cudzích zdrojov potvrdzujú nielen ukazovatele zadlženosti, ale i hore uvedené ukazovatele rentability, ktoré dosahujú veľmi nízkych hodnôt.

Ukazovateľ **podielu vlastných zdrojov na celkových aktívach** charakterizuje dlhodobú finančnú stabilitu a mieru krytia majetku vlastnými zdrojmi družstva. Počas sledovaného obdobia je vývoj ukazovateľa rastúci, s výnimkou roku 2007, kedy došlo k miernemu poklesu. Dôvodom je zvýšenie financovania cudzími zdrojmi oproti predchádzajúcim rokom. Avšak dosiahnuté hodnoty sú značné vysoké, čo môže viesť k poklesu výnosnosti vložených prostriedkov.

Ukazovateľ **úrokového krytia** vypovedá o tom, koľkokrát prevádzkový zisk pokrýva nákladové úroky. V roku 2004, 2006 a 2007 nemá výrobné družstvo žiadne úrokové krytie, pretože hospodársky výsledok z prevádzkovej činnosti je záporný (teda strata). Najlepšie úrokové krytie dosiahlo družstvo v roku 2005, kedy prevádzkový zisk (1370 tis. Sk) prevyšoval nákladové úroky (11 tis. Sk).

Pre lepšie zrovnanie ukazovateľov zadlženosti (celková zadlženosť, podiel vlastného kapitálu na aktívach, zadlženosť vlastného kapitálu) je tabuľkové a textové vyjadrenie doplnené Grafom 3.2.

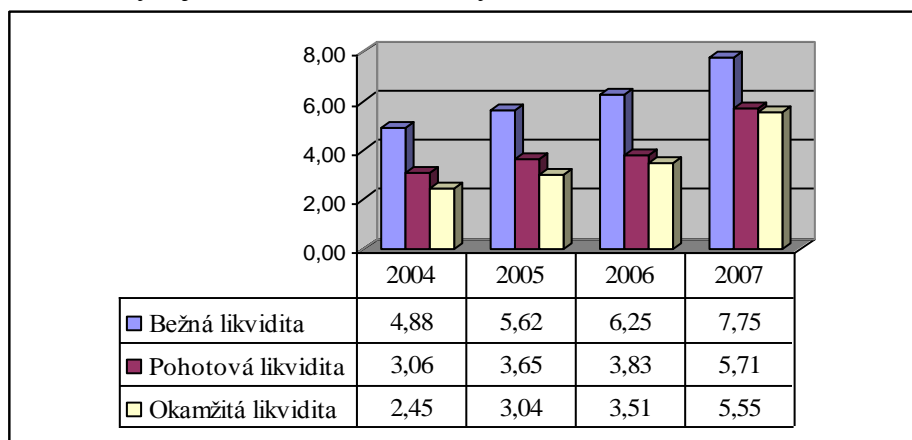
Graf 3.2 Vývoj ukazovateľov zadlženosti v rokoch 2004-2007 (v %)



3.2.1.5 Analýza ukazovateľov likvidity

Trvalá platobná schopnosť je jednou zo základných podmienok úspešnej existencie družstva a je zisťovaná pomocou pomerových ukazovateľov likvidity.

Graf 3.3 Vývoj ukazovateľov likvidity v rokoch 2004-2007



Z Grafu 3.3 vidieť, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo dosahuje vo všetkých analyzovaných rokoch neprimerane vysoké hodnoty. Ani jeden z analyzovaných ukazovateľov likvidity sa nepohybuje v intervale doporučených hodnôt.

Doporučené hodnoty pre vývoj ukazovateľa **bežnej likvidity** sú v rozmedzí 1,5 až 2,5. Ako vidieť, žiadna z hodnôt zistených v rokoch 2004 až 2007 sa nepribližuje intervalu. Najvyššiu hodnotu vykazuje rok 2007 (7,75), kedy v tomto roku sú krátkodobé záväzky na najnižšej úrovni (3868 tis. Sk) zo všetkých sledovaných rokov.

Ďalším ukazovateľom merania likvidity družstva je ukazovateľ **pohotovej likvidity**, ktorý vychádza z ukazovateľa bežnej likvidity s tým rozdielom, že je tu zakomponovaná položka zásob. Tie sú totiž najmenej likvidnou súčasťou majetku družstva a zároveň najťažšie premeniteľné na peňažné prostriedky. Opäť sa ani jedna z dosiahnutých hodnôt nepohybuje v doporučenom intervale 1 až 1,5 a z vývoja jednotlivých rokov vidieť rastúci trend.

Tretím stupňom likvidity je tzv. **okamžitá likvidita**, ktorá vypovedá o tom, koľko krátkodobých záväzkov je družstvo schopné uhradiť prostriedkami, ktoré má v danom okamžiku v hotovosti a na bežnom účte. Hodnota tohto ukazovateľa by sa mala pohybovať medzi

hodnotami 0,6 až 1,1. Avšak ani u tohto ukazovateľa sa žiadna z hodnôt nepohybuje v danom intervale.

Z prevedenej analýzy je možné konštatovať, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo v rokoch 2004 až 2007 viaže neprimerané množstvo finančných prostriedkov v likvidnom stave (v pokladnici a najmä na bankovom účte). Zo značnej časti je ukazovateľ ovplyvnený i prísunom finančných prostriedkov (úhradou pohľadávok) do družstva pred koncom roka.

Pre posúdenie platobnej schopnosti družstva je možné použiť okrem spomínaných ukazovateľov i pomerový ukazovateľ likvidity.

Tab. 3.4 Vývoj pomerového ukazovateľa likvidity v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
ČPK (obežné aktíva - krátkodobé záväzky) (v tis. Sk)	24 361	28 655	21 904	26 124
Pomerový ukazovateľ likvidity (v %)	79,52	82,20	84,01	87,10

Pri výpočte pomerového ukazovateľa likvidity sa vychádza z výpočtu čistého pracovného kapitálu (ČPK), ktorý sa pomeruje k aktívam. Z rozboru v Tab. 3.5 vidieť, že ČPK sa vyvíja kolísavo a vo všetkých štyroch rokoch dosahuje kladné hodnoty. Teda družstvo má zaistenú likviditu, tzn. že krátkodobé aktíva sú väčšie ako krátkodobé záväzky. Kladné hodnoty čistého pracovného kapitálu potvrdzujú fakt, že družstvo je prekapitalizované. Najvyššiu hodnotu vykazuje pomerový ukazovateľ likvidity v roku 2007 a to 87,10 %, čo značí, že prevyšuje doporučené hodnoty od 30 do 50 %. Z analýzy teda vyplýva, že vysoký objem ČPK je pre družstvo pohodlné, ale zbytočne drahé.

3.2.2 Analýza rozdielových ukazovateľov

Ukazovateľ čistý pracovný kapitál (ČPK) umožňuje hodnotiť platobnú schopnosť podniku a preto býva často krát zaradený i k ukazovateľom likvidity. ČPK predstavuje relatívne voľný kapitál k financovaniu bežnej činnosti.

Tab. 3.5 Vývoj čistého pracovného kapitálu v rokoch 2004-2007 (v tis. Sk)

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
<i>Obežné aktíva</i>	30 634	34 859	26 074	29 992
<i>Krátkodobé záväzky</i>	6 273	6 204	4 170	3 868
ČPK	24 361	28 655	21 904	26 124

Z prevedenej analýzy ČPK vidieť, že vo všetkých štyroch sledovaných rokoch dosahuje kladné hodnoty. Hodnoty sa vyvíjajú striedavo, raz vzrastú, raz poklesnú, ale stále sú kladné. Pokles čistého pracovného kapitálu je spôsobený nárastom hodnoty krátkodobých záväzkov (najmä záväzkov z obchodného styku). Dosiahnuté kladné hodnoty sú pre družstvo pozitívne, ale zbytočne drahé.

K zachyteniu najvyššieho stupňa likvidity slúži ukazovateľ čisté pohotovú prostriedky, ktorý zároveň odstraňuje nevýhodu čistého pracovného kapitálu, ktorý do výpočtu zahŕňa i málo likvidné položky (nedokončená výroba, nedobytné pohľadávky, atď.). Avšak napriek tomu, že nie sú k dispozícii údaje o výške okamžite splatných záväzkov, nebude táto analýza prevedená.

3.2.3 Analýza stavových ukazovateľov

Základom analýzy hospodárenia podniku je analýza stavových veličín, ktoré poskytujú len minimálny pohľad do hospodárenia, preto je dôležité nájsť medzi nimi súvislosti. Konkrétna analýza stavových veličín je prevedená v horizontálnej a vertikálnej analýze aktív, pasív a výkaze ziskov a strát za obdobie 2004-2007. Podrobný rozbor horizontálnej a vertikálnej analýzy je uvedený v Prílohe 8, 9, 10, 11, 12, 13.

Horizontálna analýza aktív

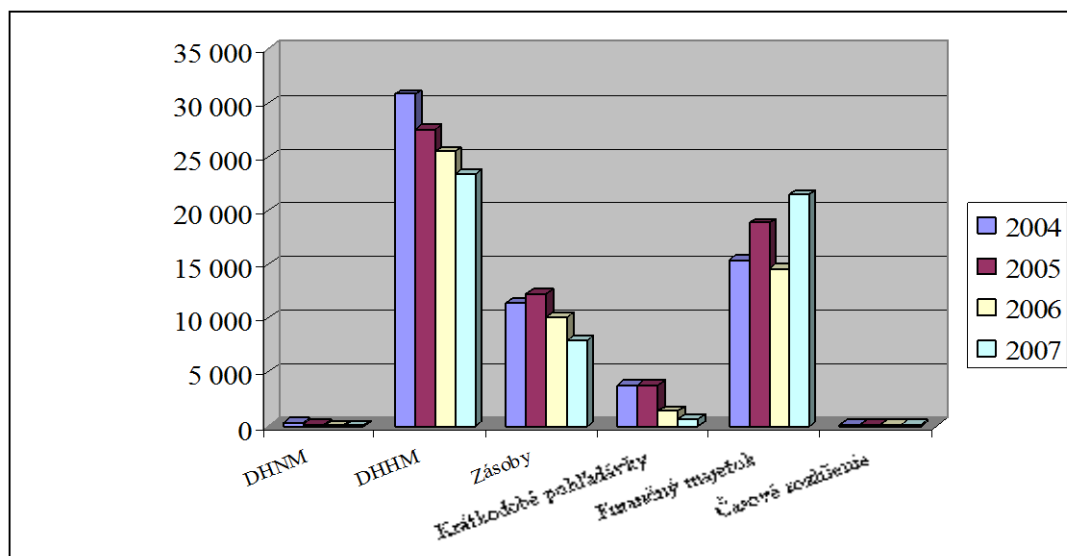
Z prevedenej horizontálnej analýzy aktív je možné konštatovať, že v sledovanom období 2004-2007 sa výška celkových aktív spoločnosti ABC, výrobné družstvo vyvíjala veľmi kolísavo. Zatiaľ, čo sa v roku 2005 medziročne celkové aktíva zvýšili iba o 1,41 % (869 tis. Sk), k výraznej zmene majetku dochádza v roku 2006, kedy aktíva poklesli o 17,40 %, teda z 62 651 tis. Sk na 51 750 tis. Sk. Príčinou poklesu aktív je značný pokles obežného majetku (o 25,20 %)

a tiež pokles dlhodobého nehmotného majetku (o 62,77 %). Dôvodom znižujúcej sa hodnoty je medziročný pokles softvéru, v dôsledku opotrebenia, ktorý je jedinou položkou dlhodobého nehmotného majetku a v nasledujúcich rokoch sa výrobné družstvo nerozhodlo ku kúpe ďalšieho nehmotného majetku. Z horizontálnej analýzy u dlhodobého hmotného majetku je vidieť, že vo všetkých štyroch rokoch dochádza medziročne k poklesu, ani v jednom z rokov nedochádza k inovácii.

Najväčší podiel na celkovom majetku družstva majú obežné aktíva, ktoré dosahujú v rokoch 2004 až 2007 kolísavý trend. Výrazný medziročný pokles o 25,20 % (8785 tis. Sk) vykazujú obežné aktíva v roku 2006. Čo sa týka štruktúry obežných aktív, tá sa v jednotlivých rokoch znateľne zmení. Stav zásob na sklade postupne klesá, najmä stav výrobkov, tovaru i nedokončenej výroby a polotovarov, čo je možné pripísať zníženej produkcii výrobného družstva. Stav pohľadávok je možné hodnotiť priaznivo. V spoločnosti nie sú žiadne dlhodobé pohľadávky a u krátkodobých pohľadávok dochádza vo všetkých skúmaných rokoch medziročne k poklesu z dôvodu platobnej schopnosti odberateľov. Najvyšší medziročný pokles vidieť v roku 2006 a to o 64,38 % (1827 tis. Sk). Najlikvidnejšiu časť aktív predstavuje finančný majetok, ktorý predstavuje i najväčší podiel na obežnom majetku. Je tvorený prevažne bankovými účtami a menšiu časť tvoria peniaze v hotovosti. Výška finančných prostriedkov sa vyvíja kolísavo, podľa jednotlivých rokov. Najväčší nárast prostriedkov na bankovom účte vykazuje rok 2007 (o 47,33 %). Z danej štruktúry aktív vidieť, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo voľné prostriedky ich viazaním na bankovom účte umŕtvuje, namiesto toho, aby ich vložila napr. do investícií dlhodobej povahy s určitým výnosom.

U položky časové rozlíšenie zaznamenáva najväčšiu zmenu rok 2006 v dôsledku nárastu nákladov budúcich období (najmä poistenie).

Graf 3.4 Vývoj aktív v rokoch 2004-2007 (v tis. Sk)

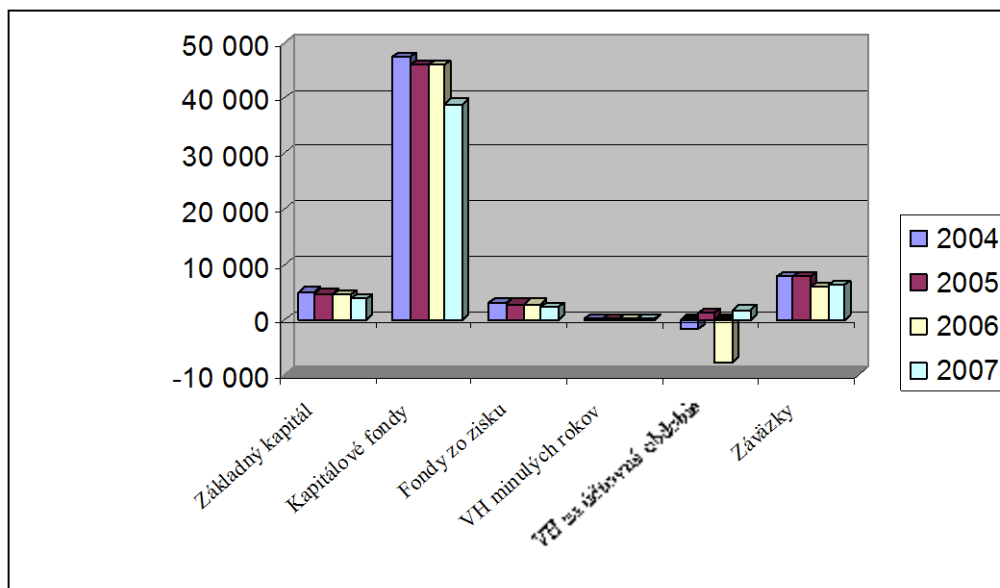


Horizontálna analýza pasív

Čo sa týka celkových pasív, je možné konštatovať, že najvyšší podiel zaznamenáva položka vlastný kapitál. Vývoj vlastného kapitálu v jednotlivých rokoch je kolísavý. V roku 2006 dochádza k najväčšiemu medziročnému poklesu o 16,54 % (9086 tis. Sk), dôvodom je značný pokles hospodárskeho výsledku z bežného účtovného obdobia takmer o 657 % (8961 tis. Sk). Takýto negatívny vývoj družstva môže z pohľadu iných inštitúcií jeho pozíciu značne zhoršiť napr. pri žiadosti o pôžičku.

Z hľadiska vývoja cudzích zdrojov dochádza v roku 2005 k miernemu nárastu o 0,11 %, v roku 2006 dochádza k poklesu cudzích zdrojov o 23,07 % (1770 tis. Sk) a v roku 2007 dochádza opäť k nárastu a to o 8,09 %, v prospech dlhodobých záväzkov. Najvyšší podiel na záväzkoch družstva majú krátkodobé záväzky, avšak v jednotlivých rokoch dochádza k medziročnému poklesu. Najväčší medziročný pokles vykazuje rok 2006 o 32,78 % (2034 tis. Sk). Bankové úvery a výpomoci družstvo ani v jednom z analyzovaných rokov nevyužíva. V prípade časového rozlíšenia je zaznamenaná najväčšia zmena medzi rokmi 2006-2007, príčinou čoho je výrazne zvýšenie výdavkov budúcich období.

Graf 3.5 Vývoj pasív v rokoch 2004-2005 (v tis. Sk)



Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát

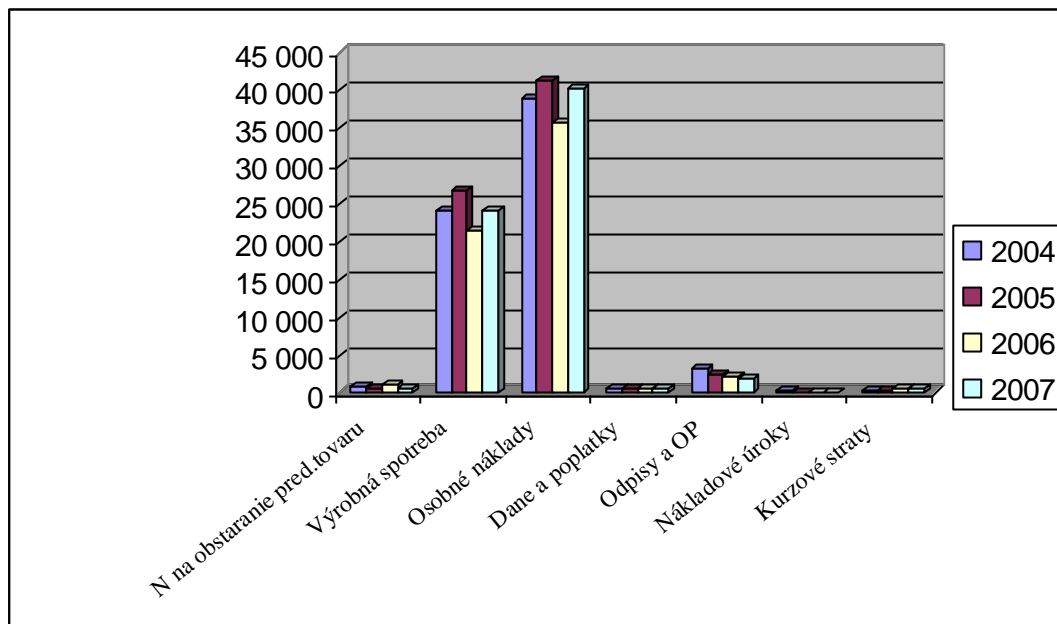
Spoločnosť ABC, výrobné družstvo je podnik, ktorý prevažne predáva vlastné výrobky a služby v oblasti vianočnej výzdoby, preto sú i výnosy súvisiace s podnikaním spojené prevažne s tržbami za predaj vlastných výrobkov (najmä do zahraničia) a služieb. Táto položka sa v sledovaných rokoch vyvíja kolísavo. V roku 2005 dochádza medziročne k nárastu o 16,12 % (9310 tis. Sk), v roku 2006 dochádza k medziročnému poklesu o 24,51 % (16 438 tis. Sk), spôsobené nerealizácie určitých zákaziek.

Medzi nákladmi prevažujú jednoznačne osobné náklady (mzdy, odmeny, sociálne zabezpečenie a iné). Osobné náklady sa vyvíjali opäť kolísavo. K najväčšej zmene a teda poklesu dochádza v roku 2006 o 13,81 % (5710 tis. Sk), čo sa prejavilo znížením počtu pracovníkov. Spotreba materiálu a energie zaznamenáva v analyzovaných rokoch kolísanie. Najväčší medziročný nárast vidieť v roku 2007 o 22,58 % (4169 tis. Sk). Klesajúci trend u položiek stáleho majetku sa premietli do výšky nákladov (odpisov) a taktiež sa každoročne znižoval.

V prípade celkového hospodárskeho výsledku dosahuje spoločnosť ABC, výrobné družstvo nepravidelný vývoj. Kladný výsledok hospodárenia pred úrokmi a zdanením (1370 tis. Sk) dosahuje družstvo v roku 2005, čo predstavuje nárast oproti roku 2004 o 2185 tis. Sk. V ostatných rokoch 2004, 2006 a 2007 je výsledok hospodárenia pred úrokmi

a zdanením záporný. Čo sa týka zisku po zdanení, ten vykazuje družstvo v roku 2005 i v roku 2007 (ovplyvnený ziskom z finančných operácií).

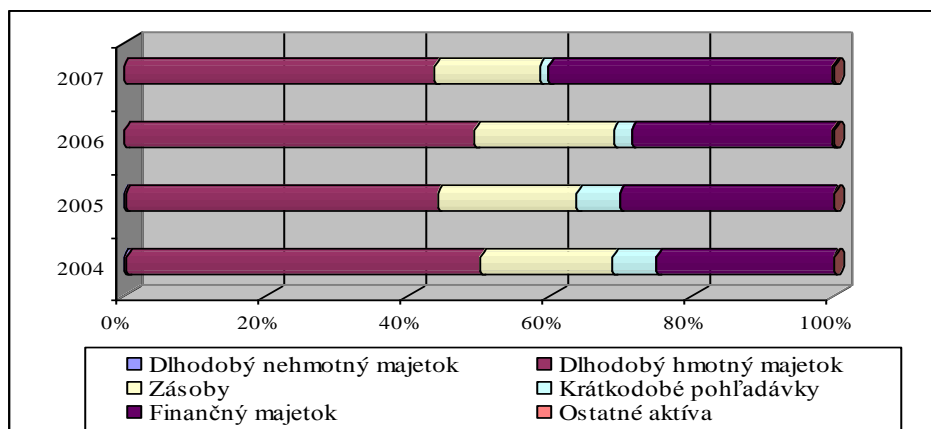
Graf 3.6 Vývoj vybraných druhov nákladov v rokoch 2004-2007 (v tis. Sk)



Vertikálna analýza aktív

Pri prevádzaní vertikálnej analýzy aktív, je ako základ stanovené percentuálne vyjadrenie hodnoty celkových aktív. Podrobnejší rozbor jednotlivých zložiek aktív je súčasťou horizontálnej analýzy aktív. Z Grafu 3.7 vidieť, že prevažujúci podiel na celkových aktívach má obežný majetok, ktorý v priemere tvorí viac ako 53 % majetku a to i napriek tomu, že v prvom roku (2004) je hodnota obežného majetku tesne pod stálymi aktívami. To znamená, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo má počas sledovaných rokov k dispozícii viac obežného majetku, najmä finančného majetku držaného na bankovom účte, ktorý tvorí v priemere viac ako 30 % obežného majetku. Asi 47 % majetku družstva tvoria v priemere stále aktíva, ktoré sú tvorené prevažne dlhodobým hmotným majetkom, čo je dané výrobným charakterom družstva.

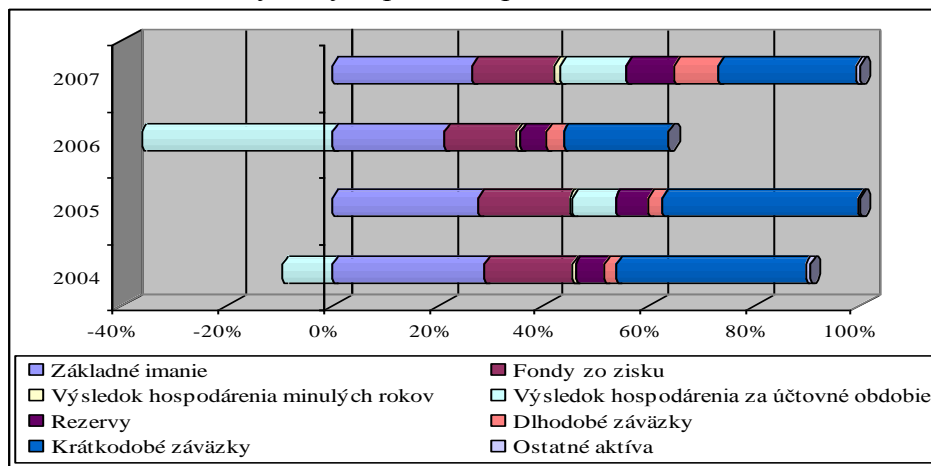
Graf 3.7 Štruktúra vybraných položiek aktív v rokoch 2004-2007



Vertikálna analýza pasív

Východiskom pre percentuálne vyjadrenie je stanovená hodnota celkových pasív za jednotlivé roky. Vývoj jednotlivých zložiek pasív je rozobratý v horizontálnej analýze pasív. Z vývoja vysokých hodnôt vlastného kapitálu vidieť, že majetok družstva je v priemere takmer z 88 % krytý vlastnými zdrojmi. Najväčší podiel na hodnote vlastného kapitálu má nedeliteľný fond z kapitálových vkladov. Z vyšný podiel na pasívach majú cudzie zdroje, ktoré sú tvorené prevažne krátkodobými i dlhodobými záväzkami (záväzky zo sociálneho fondu). Spoločnosť ABC, výrobné družstvo je financovaná prevažne vlastným kapitálom, čo znamená, že je značne finančne zaťažená. Vývoj jednotlivých položiek pasív zachytáva Graf 3.8.

Graf 3.8 Štruktúra vybraných položiek pasív v rokoch 2004-2005



Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát

Pri rozbere výkazu ziskov a strát pomocou vertikálnej analýzy sú za základ (100 %) zvolené tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb a z predaja tovaru. Podobne ako u analýzy aktív a pasív, je prevažná väčšina vzťahov medzi ukazovateľmi popísaná v horizontálnej analýze výkazu ziskov a strát. Najväčší podiel na zvolených tržbách družstva tvoria výkony (tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb). Najväčšiu položku nákladov v sledovanom období tvoria osobné náklady, kedy dochádza k striedavému poklesu a nárastu a tvoria takmer 66 % na tržbách. Vývoj jednotlivých výsledkov hospodárenia je v jednotlivých rokoch rôzny. Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti dosahuje v troch rokoch záporný podiel na tržbách, čo je spôsobené stratou. U výsledku hospodárenia z finančnej činnosti je vidieť zlepšenie, čo sa prejavuje v kladnom podiele na tržbách v dvoch rokoch, v roku 2005 je to 0,14 % na tržbách a v roku 2007 je to 7,19 % (najmä z dosiahnutých výnosov z precenenia cenných papierov a výnosov z derivátových operácií). Zlepšenie v roku 2007 je zapríčinené dosiahnutým ziskom. Čo sa týka výsledku hospodárenia za účtovné obdobie v dvoch rokoch je dosiahnutá strata a v dvoch rokoch zisk. Najhorší, záporný, podiel na tržbách vykazuje družstvo v roku 2006 (-14,81 %). Naopak najväčší podiel výsledku hospodárenia z bežnej činnosti na tržbách je v roku 2007 (3,10 %), čo predstavuje i pozitívny vývoj do budúcnosti oproti predchádzajúcemu roku.

3.2.4 Predikčné modely finančnej pozície

K sprehľadneniu výsledkov finančnej analýzy v spoločnosti ABC, výrobné družstvo sú vypracované modely, ktorých výsledkom je jedno jediné číslo. Porovnaním tohto konkrétneho čísla s doporučenými hodnotami sa vedenie družstva môže veľmi rýchlo dozvedieť, v akej situácii sa družstvo nachádza a aké dopady mali rozhodnutia vykonané v minulosti.

3.2.4.1 Altmanov model

Existujú dve varianty pre výpočet tohto bankrotného modelu a to buď pre spoločnosť kótovanú či nekótovanú na verejnom trhu. Pre potrebu diplomovej práce je zvolená varianta výpočtu pre podnik, ktorý nie je kótovaný na verejnom trhu. Dôvodom je, že u spoločnosti ABC, výrobné družstvo je problém určiť tržnú hodnotu (neobchoduje na burze), preto je tržná hodnota

nadradená vlastným kapitálom. Pri výpočte sa vychádza z údajov dostupných z klasických účtovných výkazov (súvaha, výkaz ziskov a strát).

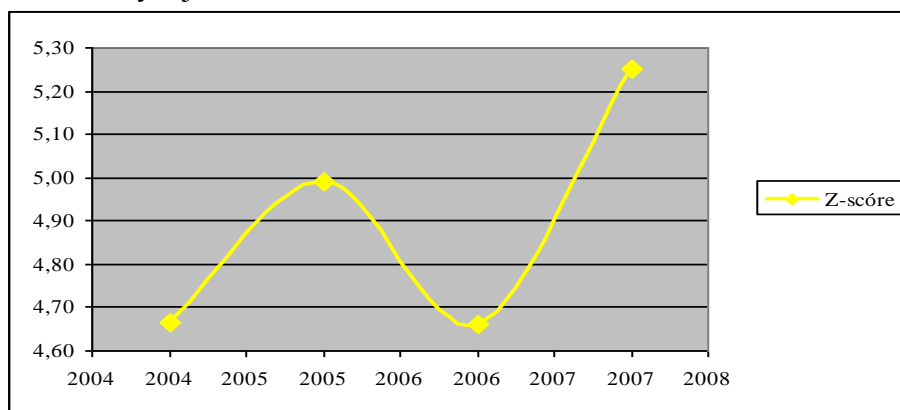
Tab. 3.6 Výpočet Altmanovho Z-scóre v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
$0,717 \cdot PK/A$	0,2827	0,3279	0,3035	0,3496
$0,847 \cdot Zadr.Z/A$	0,0191	0,0582	-0,0750	0,0679
$3,107 \cdot EBIT/A$	-0,0410	0,0679	-0,4268	-0,1465
$0,420 \cdot VK/Dlhý$	3,3827	3,4701	3,9503	3,9020
$0,998 \cdot T/A$	1,0205	1,0666	0,9096	1,0780
Z-scóre	4,66	4,99	4,66	5,25

Na základe Altmanovho bankrotného modelu je možné konštatovať, že finančná situácia spoločnosti ABC, výrobné družstvo v sledovanom období je veľmi priaznivá, pretože hodnoty presahujú interval doporučených hodnôt od 1,20 do 2,90. Jedná sa teda o finančne silné družstvo. Hodnoty dosiahnuté v roku 2004 a 2006 sú takmer rovnaké, najlepšiu hodnotu vykazuje rok 2007.

Nedostatkom tohto modelu, že nerozlišuje odvetvové zameranie a neberie v úvahu i ďalšie osobitosti, ktoré sú pre správne hodnotenie dôležité. Vzhľadom na to, že ide o rýchly test posúdenia finančnej pozície družstva, je potrebné zdôrazniť, že Altmanov model slúži len k hrubej orientácii a hodnotenie finančnej situácie družstva iba na základe dosiahnutých hodnôt Altmanovho Z-scóre by bolo veľmi zjednodušené a skreslené.

Graf 3.9 Vývoj Altmanovho Z-scóre v rokoch 2004-2007



3.2.4.2 Beermanova diskriminačná analýza

V súčasnosti je viacrozmerná diskriminačná analýza najčastejšie používaným postupom pri klasifikácii na prosperujúce a neprosperujúce podniky a pri prognóze ich ďalšieho vývoja. Takúto klasifikáciu umožňuje i Beermanova diskriminačná analýza, kde autor vychádza z analýzy 10 pomerových ukazovateľov.

Tab. 3.7 Výpočet Beermanovej diskriminačnej analýzy v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
$0,217 \cdot \text{odpisy DHM} / \text{poč. stav DHM} + \text{prírastok}$	0,0230	0,0197	0,0184	0,0178
$-0,063 \cdot \text{cash flow} / \text{záväzky}$	-0,0103	-0,0294	0,0599	-0,0354
$0,012 \cdot \text{prírastok DHM} / \text{odpisy DHM}$	-0,0135	-0,0175	-0,0124	-0,0141
$0,077 \cdot \text{záväzky} / \text{aktíva}$	0,0096	0,0094	0,0088	0,0092
$-0,0105 \cdot \text{EBT} / \text{tržby}$	0,00019	-0,00021	0,00146	0,00046
$-0,813 \cdot \text{EBT} / \text{aktíva}$	0,014	-0,018	0,112	0,040
$0,165 \cdot \text{záväzky voči bankám} / \text{záväzky}$	0	0	0	0
$0,061 \cdot \text{tržby} / \text{aktíva}$	0,0580	0,0660	0,0605	0,0672
$0,268 \cdot \text{zásoby} / \text{tržby}$	0,0522	0,0484	0,0528	0,0359
$0,124 \cdot \text{EBT} / \text{záväzky}$	-0,0175	0,0220	-0,1496	-0,0507
Df	0,12	0,10	0,15	0,07

Podľa stanovenej stupnice hodnotenia Beermanovej diskriminačnej analýzy sa spoločnosť ABC, výrobné družstvo radí vo všetkých sledovaných rokoch medzi veľmi dobré (prosperujúce) podniky. Najhoršiu, resp. najvyššiu hodnotu dosahuje družstvo v roku 2006 (0,15), kedy je cash flow a zisk pred zdanením záporný. Pozitívnym rysom je, že v roku 2007 došlo k zlepšeniu (oproti roku 2006) na hodnotu 0,07, čo je spôsobené kladným ziskom pred zdanením a kladným cash flow.

3.2.4.3 Index bonity

Tento bonitný model patrí tiež medzi významné predikčné modely, na základe ktorého je posudzovaná finančno-ekonomická situácia podniku.

Tab. 3.8 Výpočet indexu bonity v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
<i>1,5·cash flow/cudzí kapitál</i>	0,2445	0,6994	-1,4268	0,8432
<i>0,08·celkový kapitál/cudzí kapitál</i>	0,6450	0,6533	0,7015	0,6719
<i>10·EBT/celkový kapitál</i>	-0,1754	0,2168	-1,3755	-0,4873
<i>5·EBT/celkové výkony</i>	-0,0889	0,0969	-0,6797	-0,2115
<i>0,3·zásoby/aktíva</i>	0,0555	0,0586	0,0586	0,0443
<i>0,1·celkové výkony/celkový kapitál</i>	0,0986	0,1119	0,1012	0,1152
B	0,78	1,84	-2,62	0,98

Z analýzy postupu výpočtu je vidieť, že na výšku hodnoty indexu bonity má vplyv niekoľko podstatných ukazovateľov. Ide hlavne o pomer cash flow a cudzieho kapitálu, čo sa najvýraznejšie prejavuje v analyzovanom roku 2005, kedy výška indexu bonity dosahuje najvyššiu hodnotu (1,84), čo signalizuje veľmi dobrú situáciu družstva. Najhorší výsledok (-2,62) vykazuje rok 2006, kedy najmä podľa tohto ukazovateľa, záporného cash flow je situácia v spoločnosti ABC, výrobné družstvo extrémne zlá. Okrem záporného cash flow ovplyvňuje negatívne výsledok i záporný zisk pred zdanením.

3.2.4.4 Kralickov Quick-test

Tento test poskytuje možnosť rýchlo a dobre zanalyzovať finančnú situáciu spoločnosti ABC, výrobné družstvo. Jednotlivé ukazovatele sú zvolené tak, aby reprezentovali najdôležitejšie údaje súvahy a výkazu ziskov a strát. Výpočet jednotlivých ukazovateľov a hodnotenie celkovej situácie družstva za obdobie 2004-2007 je uvedený v Tab. 3.9.

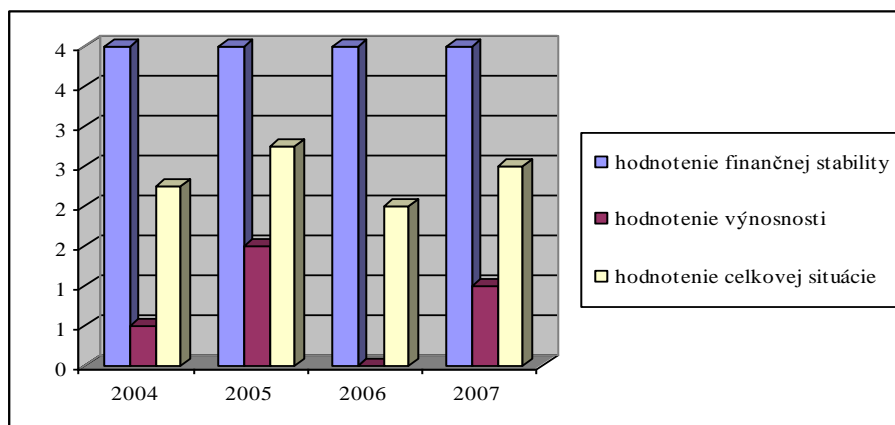
Tab. 3.9 Výpočet Kralickovho Quick-testu v rokoch 2004-2007

Ukazovateľ	Rok							
	2004		2005		2006		2007	
	výsledok	počet bodov	výsledok	počet bodov	výsledok	počet bodov	výsledok	počet bodov
R1 (VK/A)	0,8736	4	0,8768	4	0,8859	4	0,8796	4
R2 (Dlhy-FM)/nezd.CF	-6,2347	4	-3,3209	4	1,7947	4	-4,7242	4
R3 (EBIT/A)	-0,0132	0	0,0219	1	-0,1374	0	-0,0472	0
R4 (nezd.CF/T)	0,0237	1	0,0542	2	-0,1059	0	0,0588	2
hodnotenie finančnej stability		4		4		4		4
hodnotenie výnosnosti		0,5		1,5		0		1
hodnotenie celkovej situácie		2,25		2,75		2		2,5

Na základe výsledkov zistených pomocou výpočtu Kralickovho Quick-testu je možné spoločnosť ABC, výrobné družstvo zaradiť medzi priemerné podniky (ani dobré, ani zlé). Čo sa týka hodnotenia finančnej stability (ukazovateľ R1 a R2), vo všetkých sledovaných rokoch dosahuje družstvo najvyššiu hranicu bodového hodnotenia. Z toho vyplýva, že družstvo je finančne stabilné a solventné (schopné uhradiť svoje potreby vlastnými zdrojmi) a teda zaradené medzi dobré podniky. Pri hodnotení výnosnosti (ukazovateľ R3 a R4) už družstvo nie je na tom tak dobre. I nízke body potvrdzujú zlú výnosovú situáciu, ktorá je posudzovaná podľa cash flow. Najhoršiu hodnotu (zápornú) cash flow dosahuje družstvo v roku 2006 a v ostatných sledovaných rokoch sú hodnoty cash flow tiež veľmi nízke.

Z prevedeného hodnotenia je možné konštatovať, že za najhorší rok sa dá považovať rok 2006, kedy cash flow dosahuje zápornú hodnotu, dochádza k zníženiu hodnoty rentability aktív a družstvo je zaradené medzi zlé podniky. Naopak, ako najlepší rok sa javí rok 2005, kedy družstvo dosahuje najlepšie výsledky ako v oblasti finančnej stability, tak i v oblasti výnosnosti (zvýšenie hodnoty rentability aktív). Pozitívnym rysom je, že rok 2007 vykazuje pri hodnotení celkovej situácie družstva vyššiu hranicu bodov ako predchádzajúci rok a dá sa teda predpokladať rastúci trend i v nasledujúcich rokoch. Vyhodnotenie Kralickovho Quick-testu je zobrazené i graficky.

Graf 3.10 Vyhodnotenie Kralickovho Quick-testu v rokoch 2004-2007



Prevedená predikčná analýza poskytuje iný pohľad na finančnú situáciu spoločnosti ABC, výrobné družstvo. Počas analyzovaných rokov 2004 až 2007 je výrobné družstvo v neustálom finančnom pohybe, zmenilo kapitálovú i majetkovú štruktúru, čo sa prejavilo kolísavými hodnotami vypočítaných ukazovateľov.

3.3 Analýza ekonomickej pridanej hodnoty

Analýza ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty je prevedená podľa výpočtu zúženého pojatia hodnotového rozpätia (Value Spread), podľa vzorca 2.62:

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot VK.$$

Tento spôsob výpočtu, ktorý využíva Ministerstvo priemyslu a obchodu, nekladie také nároky na podrobné informácie o podniku ako je tomu pri výpočte metódou Capital Charge (pri určovaní NOA a NOPAT) a preto je ľahšie použiteľný i pre externého analytika. Pri výpočte sa vychádza z účtovných dát.

Pri hodnotení ekonomickej pridanej hodnoty podľa zúženého pojatia hodnotového rozpätia, je kľúčový výpočet nákladov vlastného kapitálu.

Náklady na vlastný kapitál

Pri stanovení hodnoty vlastného kapitálu je použitý stavebnicový model. Z doteraz prevedenej analýzy je zistené, že v sledovanom období je spoločnosť ABC, výrobné družstvo

financovaná prevažne vlastným kapitálom (bankové úvery a obligácie sú rovné 0) a platí teda, $WACC_U = r_e$.

Výpočet nákladov na VK je prevedený podľa vzorca 2.59, teda súčtu jednotlivých rizikových prirážok:

$$r_e = WACC_U = r_f + r_{podnikateľské} + r_{finstab} + r_{LA}.$$

Pri výpočte **bezrizikovej sadzby** sa vychádza z výnosnosti desaťročných štátnych dlhopisov podľa NBS, ktorá stanovuje výnosnosť dlhopisov na každý mesiac. Výsledná hodnota je teda aritmetický priemer za 12 mesiacov.

Tab. 3.10 Vývoj bezrizikovej úrokovej sadzby

Rok	2004	2005	2006	2007
r_f	4,87%	2,73%	3,82%	3,84%

Riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu je závislá predovšetkým na ukazovateli rentability celkových aktív ($\frac{EBIT}{A}$), ktorý je porovnávaný s ukazovateľom $X1$

$$\left(\frac{(VK + BU + O)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O} \right).$$

Keďže spoločnosť ABC, výrobné družstvo ani v jednom zo sledovaných rokov 2004 až 2007 nevyužíva bankové úvery a ani nevydáva obligácie, nie je možné určiť ukazovateľ $X1$. Kritérium pre stanovenie rizikovej prirážky charakterizujúcej produkčnú silu je teda upravené na, ak je $\frac{EBIT}{A} < 0$, potom je $r_{podnikateľské}$ 10 % a ak je $\frac{EBIT}{A} > 0$, je $r_{podnikateľské}$ 0 %.

Tab. 3.11 Riziková prirážka charakterizujúca produkčnú silu

Rok	2004	2005	2006	2007
$EBIT/A$ (v %)	-1,32	2,19	-13,74	-4,72
$r_{podnikateľské}$	10,00%	0,00%	10,00%	10,00%

Vzhľadom k skutočnosti, že výrobné družstvo dosahuje v každom sledovanom roku, s výnimkou roku 2005, záporný zisk pred úrokmi a zdanením, je prirážka maximálna (10 %).

Pri stanovení **rizikovej prirážky finančnej stability**, ktorá charakterizuje vzťahy medzi aktívami a pasívami podniku hrá dôležitú úlohu ukazovateľ celkovej likvidity. Rovnako ako v predchádzajúcich prípadoch stanovenia rizikovej prirážky, je získaná hodnota celkovej likvidity v danom podniku porovnávaná s určitými hraničnými hodnotami. Platí teda, že ak celková likvidita > XL, potom $r_{finstab} = 0 \%$, ak je celková likvidita < 1, potom $r_{finstab} = 10 \%$. V prípade, že $1 < \text{celková likvidita} < XL$ je použitý vzorec $(XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2$.

Tab. 3.12 Riziková prirážka finančnej stability na bázi likvidity

Rok	2004	2005	2006	2007
<i>Celková likvidita</i>	4,88	5,62	6,25	7,75
<i>Likvidita za celkový priemysel</i>	1,543	1,595	1,648	1,700
<i>$r_{finstab}$</i>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Vzhľadom k tomu, že nebolo možné získať likviditu odvetvia 36-Výroba nábytku a i. n., do ktorého spoločnosť ABC, výrobné družstvo v rámci klasifikácie podnikov patrí, je pre porovnanie likvidity daného podniku použitá likvidita za celkový priemysel. Likvidita za priemysel celkom je pre roky 2004 až 2007 predikovaná (údaje neboli k dispozícii) na základe vývoja v predchádzajúcich rokoch 1998-2003.

Ukazovateľ celkovej likvidity vo sledovanom období 2004-2007 rastie a to vplyvom rastúceho obežného majetku a klesajúcich krátkodobých záväzkov. Celková likvidita splňuje vo všetkých rokoch podmienku, že je väčšia ako likvidita priemyslu. Splnenie podmienky znamená nulovú prirážku za rizika.

Poslednou prirážkou potrebnou pre výpočet nákladov vlastného kapitálu je **riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku**, ktorá je posudzovaná podľa výšky úplatných zdrojov (UZ). Úplatné zdroje predstavujú všetok kapitál, za ktorého využitie je potrebné platiť. V prípade, že je veľkosť úplatných zdrojov väčšia ako 3 mld. Sk, je prirážka nulová (0 %) a naopak maximálnej hodnoty 5 % dosahuje prirážka, ak sú úplatné zdroje menšie ako 100 mld. Sk.

Tab. 3.13 Riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku

Rok	2004	2005	2006	2007
UZ (v tis. Sk)	53 971,50	54 929,60	45 843,60	47 121,80
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Hodnota úplatných zdrojov, tvorená iba vlastným kapitálom, ani v jednom zo sledovaných rokov nepresiahla výšku 3 mld. Sk, preto je riziková prirážka charakterizujúca veľkosť podniku konštantná 5 %.

Súčtom všetkých rizikových prirážok uvedených v Tab. 3.14 sa získa výsledná hodnota nákladov na vlastný kapitál r_e .

Tab. 3.14 Výpočet nákladov vlastného kapitálu spoločnosti ABC, výrobné družstvo

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
r_f	4,87%	2,73%	3,82%	3,84%
$r_{podnikateľské}$	10,00%	0,00%	10,00%	10,00%
$r_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
$r_e = WACC_U$	19,87%	7,73%	18,82%	18,84%

Hodnota nákladov na vlastný kapitál od roku 2005 rástla, čo je pre výrobné družstvo negatívny jav, to vypovedá o horšom využívaní nákladov na vlastný kapitál. Najnižšia a teda zároveň i najlepšia hodnota je dosiahnutá v roku 2005, kedy náklady na vlastný kapitál sú iba 7,73 % (na výške nákladov na vlastný kapitál sa podieľa iba riziková prirážka za veľkosť podniku, ktorá je pripočítaná k bezrizikovej sadzbe).

Na základe vyčíslenia hodnoty nákladov na vlastný kapitál a rentability vlastného kapitálu je vypočítaná hodnota ekonomickej pridanej hodnoty, podľa vzorca 2.62, vyjadrujúca celkový efekt pre vlastníkov, teda buď novo vytvorenú hodnotu, alebo „ničenie“ hodnoty, za obdobie 2004 až 2007.

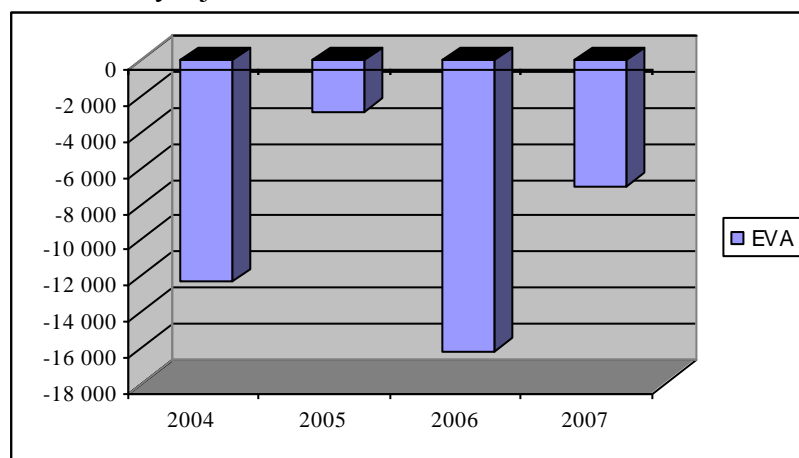
Tab. 3.15 Výpočet ekonomickej pridanej hodnoty spoločnosti ABC, výrobné družstvo

Ukazovateľ	Rok			
	2004	2005	2006	2007
ROE	-0,0308	0,0248	-0,1657	0,0389
r_e	0,1987	0,0773	0,1882	0,1884
$ROE-r_e$	-0,2295	-0,0525	-0,3539	-0,1495
VK (v tis. Sk)	53 972	54 930	45 844	47 122
EVA (v tis. Sk)	-12 385,14	-2 882,06	-16 224,37	-7 046,25

Spoločnosť ABC, výrobné družstvo za celé sledované obdobie dosahuje záporné hodnoty ukazovateľa EVA, čo znamená, že družstvo nevytvára hodnotu pre svojich vlastníkov. Na vývoj ekonomickej pridanej hodnoty pôsobia negatívne najmä hodnoty spreadu ($ROE-r_e$), čo je spôsobené nepriaznivým vývojom hodnoty výnosnosti vlastného kapitálu (ROE) a rizika odrážajúceho sa vo výške nákladov na vlastný kapitál (r_e). Zvýšenie r_e je dané najmä zhoršením rizika charakterizujúceho produkčnú silu podniku, ktoré dosahuje hodnoty 10 %, s výnimkou roku 2005, kde je hodnota 0 %. Najhoršiu hodnotu EVA (- 16 224, 37 tis. Sk) vykazuje rok 2006 a to v dôsledku najvyššej zápornej hodnoty rentability vlastného kapitálu a vysokých nákladov na vlastný kapitál, kedy došlo k zníženiu hodnoty EVA oproti roku 2005 o -13 342,31 tis. Sk.

Pozitívnym rysom je, že v roku 2007 došlo k zlepšeniu hodnoty ekonomickej pridanej hodnoty oproti roku 2006, avšak je ťažké predpokladať, či v budúcnosti dôjde k tvorbe hodnoty pre vlastníkov. Vývoj ukazovateľa znázorňuje Graf 3.11.

Graf 3.11 Vývoj ukazovateľa EVA v rokoch 2004-2007



Pre získanie väčšej vypovedajúcej schopnosti získaných výsledkov EVA by bolo dobré previesť komparáciu ekonomickej pridanej hodnoty danej spoločnosti ABC, výrobné družstvo s daným odvetvím. Vzhľadom na to, že v slovenskej legislatíve nie sú údaje za obdobie 2004-2007 pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty, ani iných ukazovateľov týkajúcich sa odvetvia priemyslu, v rámci klasifikácie SKNACE (od 1.1.2008 nahradila OKEČ) - Ostatná výroba a i. n., do ktorého analyzovaná spoločnosť patrí zverejňované a nie je možné ich získať, nebude táto komparácia prevedená.

3.3.1 Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA

Pre podrobnejšiu analýzu vývoja ukazovateľa EVA prostredníctvom dielčích ukazovateľov je prevedený pyramídový rozklad. Pyramídový rozklad jednotlivých rokov (2004-2007) je súčasťou Príloh 14, 15, 16.

K výpočtu veľkosti vplyvu determinujúcich činiteľov je použitá funkcionálna metóda a to z dôvodu dosiahnutia záporných hodnôt ukazovateľa EVA. Jednotlivé dielčie vplyvy sú zoradené od najväčších kladných vplyvov po najväčšie záporné vplyvy v jednotlivých sledovaných rokoch. Vplyvy sú vyjadrené v absolútnych hodnotách (v tis. Sk) i v relatívnom vyjadrení (v %) vzhľadom k celkovej zmene ukazovateľa EVA.

Prevedená analýza vplyvov dielčích ukazovateľov pôsobiacich na vrcholový ukazovateľ EVA vyjadruje celkový obraz o finančnej výkonnosti spoločnosti ABC, výrobné družstvo v sledovanom období. V celom sledovanom období (2004-2007) dosahuje ekonomická pridaná hodnota záporné hodnoty, čo znamená, že výrobné družstvo netvorí hodnotu pre svojich vlastníkov, naopak táto hodnota je z družstva „odčerpávaná“ cez vlastný kapitál.

Vplyvy pôsobiace na vývoj ukazovateľa EVA v rokoch 2004-2005

Z prevedenej analýzy daného obdobia je zistené, že v roku 2005 dochádza oproti prvému roku k nárastu, zlepšeniu ukazovateľa EVA o 9503,08 tis. Sk, avšak i napriek zlepšeniu dosahuje vrcholový ukazovateľ zápornú hodnotu (-2882,06 tis. Sk). Vplyvy jednotlivých dielčích ukazovateľov zobrazuje Tab. 3.16.

Tab. 3.16 Vplyvy dielčích ukazovateľov na EVA v rokoch 2004-2005

Dielčie vplyvy ukazovateľ	Zmena EVA	
	absolútna (v tis. Sk)	v %
$r_{podnikateľské}$	6 009,35	63,22
<i>Iné prevádzkové N/Výnosy</i>	1 788,93	18,82
<i>Odpisy a OP/Výnosy</i>	1 474,72	15,52
<i>Služby/Výnosy</i>	699,28	7,36
<i>Osobné N/Výnosy</i>	633,19	6,66
r_f	600,94	6,32
<i>N na tovar/Výnosy</i>	520,10	5,47
<i>Dane a poplatky/Výnosy</i>	165,99	1,75
<i>Výkony</i>	45,74	0,48
<i>SA</i>	19,38	0,20
<i>A/VK</i>	0,86	0,01
<i>Krátkodobé pohľadávky</i>	0,31	0,003
<i>Ostatné aktíva</i>	0,10	0,001
<i>Zúčtovanie OP</i>	-0,13	-0,001
<i>Tržby za tovar</i>	-1,13	-0,01
<i>Zásoby</i>	-4,70	-0,05
<i>Iné prevádzkové výnosy</i>	-18,25	-0,19
<i>Finančný majetok</i>	-20,14	-0,21
<i>VK</i>	-135,05	-1,42
<i>EAT/EBIT</i>	-280,65	-2,95
<i>Spotreba materiálu a energie/Výnosy</i>	-1 994,10	-20,98
Ekonomická pridaná hodnota (EVA)	9 503,08	100,00

Najväčší kladný vplyv na vývoj ekonomickej pridanej hodnoty vykazuje riziko za produkčnú silu ($r_{podnikateľské}$), ktoré sa premieta do nákladov vlastného kapitálu, ktoré sú v tomto období najvyššie. Dôvodom kladného vplyvu je dosiahnutý zisk pred úrokmi a zdanením v roku 2005. Medzi ďalšie pozitívne vplyvy patrí i nákladová vetva a to predovšetkým pokles ukazovateľa *Iné prevádzkové náklady/Výnosy*, či pokles ukazovateľa *Odpisy a OP/Výnosy*. Naopak najväčší negatívny vplyv na vývoj ukazovateľa EVA má ukazovateľ *Spotreba materiálu a energie/Výnosy*, kedy v roku 2005 dochádza k zvýšeniu týchto nákladov vo vzťahu k výnosom. Negatívny vplyv potvrdzuje i pokles úrokovej a daňovej redukcie (*EAT/EBIT*) a nárast hodnoty vlastného kapitálu (*VK*) v roku 2005, čo spôsobuje značné finančné zaťaženie spoločnosti ABC, výrobné družstvo. Zvýšenie hodnoty *VK* v roku 2005 (o 958 tis. Sk) oproti roku 2004 potvrdzuje i ukazovateľ finančná páka (*A/VK*), ktorý dosahuje v rámci analýzy jedenáste poradie vplyvu na vývoj ekonomickej pridanej hodnoty.

Z prevedenej analýzy vplyvov dielčích ukazovateľov je možné konštatovať, že pozitívne vplyvy prevládli, čo potvrdzuje i dosiahnutá hodnota EVA v roku 2005 (-2882,06 tis. Sk), oproti roku 2004 (-12 385,14 tis. Sk). No i napriek prevládajúcim pozitívnym vplyvom, výrobné družstvo nevytvára hodnotu pre vlastníkov, čo vyjadrujú i záporné hodnoty EVA v oboch analyzovaných rokoch 2004 a 2005.

Vplyvy pôsobiace na vývoj ukazovateľa EVA v rokoch 2005-2006

Najnižšia ekonomická pridaná hodnota -18 153 tis. Sk je vytvorená za obdobie 2005-2006. V týchto sledovaných rokoch dochádza k množstvu pozitívnych i negatívnych vplyvov pôsobiacich na tvorbu ekonomickej pridanej hodnoty. Tieto vplyvy zachytáva Tab. 3.17.

Tab. 3.17 Vplyvy dielčích ukazovateľov na EVA v rokoch 2005-2006

Dielčie vplyvy ukazovateľ	Zmena EVA	
	absolútna (v tis. Sk)	v %
VK	2322,87	-12,80
Výkony	1388,35	-7,65
Iné prevádzkové N/Výnosy	688,04	-3,79
Iné prevádzkové výnosy	194,58	-1,07
r_f	76,09	-0,42
A/VK	48,28	-0,27
Tržby za tovar	2,89	-0,02
Ostatné aktíva	2,75	-0,02
Zúčtovanie OP	0,00	0,00
Dane a poplatky/Výnosy	-187,10	1,03
Zásoby	-189,69	1,04
SA	-190,72	1,05
Krátkodobé pohľadávky	-215,00	1,18
EAT/EBIT	-324,28	1,79
Finančný majetok	-375,38	2,07
Odpisy a OP/Výnosy	-698,40	3,85
Služby/Výnosy	-706,48	3,89
N na tovar/Výnosy	-1266,25	6,98
Spotreba materiálu a energie/Výnosy	-2181,83	12,02
$r_{podnikateľské}$	-7609,04	41,92
Osobné N/Výnosy	-8932,68	49,21
Ekonomická pridaná hodnota (EVA)	-18153,00	100,00

V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi vidieť v tomto sledovanom období (2005-2006) rozdiel vo vývoji dielčích ukazovateľov. Čo sa týka pozitívnych efektov pôsobiacich na vývoj ukazovateľa EVA, prvé miesto zastupuje ukazovateľ vlastného kapitálu (VK), kedy v roku 2006

došlo k jeho poklesu o 9086 tis. Sk, čo je pre družstvo z hľadiska finančnej náročnosti a porovnaní s predchádzajúcim obdobím pozitívne. Pozitívne pôsobí i vývoj ukazovateľa *Výkony*, kedy v roku 2005 dosahujú tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb zo všetkých sledovaných rokov najvyššiu hodnotu. Pozitívny efekt má aj ukazovateľ *Iné prevádzkové N/Výnosy*, či *Iné prevádzkové výnosy*. Finančná páka v tomto období 2005-2006 zastáva šieste poradie vplyvu, čo je v porovnaní s obdobím 2004-2005 zlepšenie, dôvodom je pokles vlastných zdrojov. Negatívny vplyv má takmer celá nákladová vetva, z toho najväčší negatívny vplyv majú *osobné náklady vo vzťahu k výnosom* (zvýšenie miezd, odmien). Negatívny efekt vykazuje i pokles nákladov vlastného kapitálu, ktorý je spôsobený z väčšej časti nárastom rizikovej prirážky charakterizujú produkčnú silu ($r_{podnikateľské}$) v roku 2006 na maximum (10 %), kvôli zápornému zisku pre úrokmi a zdanením. Všetky uvedené vplyvy spôsobili, že hodnota spreadu ($ROE-r_e$) je v hodnotenom období (2005-2006) najnižšia (-12 942,93). Pokles spreadu, spôsobeného poklesom výnosnosti vlastného kapitálu a poklesom nákladov vlastného kapitálu, spoločne s klesajúcim objemom vlastného kapitálu vedú už k spomínanému poklesu ekonomickej pridanej hodnoty o 18 153 tis. Sk.

Vplyvy pôsobiace na vývoj ukazovateľa EVA v rokoch 2006-2007

V hodnotenom účtovnom období 2006-2007 dosahuje ukazovateľ EVA medziročne zlepšenie o 9178,17 tis. Sk. Opäť pôsobí na vrcholový ukazovateľ celá rada pozitívnych, ale i negatívnych zmien, ktoré sú zobrazené v Tab. 3.18.

Tab. 3.18 Vplyvy dielčích ukazovateľov na EVA v rokoch 2006-2007

Dielčie vplyvy ukazovateľ	Zmena EVA	
	absolútna (v tis. Sk)	v %
<i>EAT/EBIT</i>	8708,99	94,89
<i>Osobné N/Výnosy</i>	340,56	3,71
<i>Služby/Výnosy</i>	294,33	3,21
<i>Iné prevádz.N/Výnosy</i>	150,78	1,64
<i>N na tovar/Výnosy</i>	128,52	1,40
<i>Fin.majetok</i>	111,98	1,22
<i>Odpisy a OP/Výnosy</i>	104,98	1,14
<i>Dane a popl./Výnosy</i>	19,45	0,21
<i>Tržby za tovar</i>	0,33	0,00
<i>Ostatné aktíva</i>	-0,03	0,00
<i>r_f</i>	-9,30	-0,10
<i>A/VK</i>	-10,95	-0,12
<i>Krát.pohľadávky</i>	-11,92	-0,13
<i>Iné prevádz.výnosy</i>	-14,16	-0,15
<i>SA</i>	-34,27	-0,37
<i>Zásoby</i>	-35,91	-0,39
<i>Sp.mat.a en./Výnosy</i>	-108,86	-1,19
<i>Výkony</i>	-134,66	-1,47
<i>VK</i>	-321,70	-3,51
Ekonomická pridaná hodnota (EVA)	9178,17	100,00

I v tomto analyzovanom období vidieť oproti predchádzajúcim obdobiam zmeny v pôsobení jednotlivých ukazovateľov. K pozitívnym vplyvom patrí v prvom rade vplyv daňovej a úrokovej redukcie, čo je spôsobené kladným výsledkom hospodárenia po zdanení v roku 2007. Na pozitívny vývoj vrcholového ukazovateľa EVA pôsobia tiež náklady vo vzťahu k výnosom a to najmä nárast osobných nákladov, ktorý sa vzhľadom k väčšiemu nárastu výnosov spomalil v pomere k nim. Vývoj nákladov na vlastný kapitál v tomto období vykazuje negatívny vplyv, čo je spôsobené poklesom (-9,30 tis. Sk) výnosnosti desaťročných štátnych dlhopisov (bezrizikovej sadzby). Najväčší negatívny efekt má vlastný kapitál (VK), kedy dochádza medziročne k zhoršeniu hodnoty o -321,70 tis. Sk, z dôvodu nárastu VK o 1278 tis. Sk a tým dochádza i k negatívnemu vplyvu finančnej páky. K nepriaznivým zmenám patrí i vývoj položky *Výkony*, či podiel *Spotreby materiálu a energie/Výnosy*. Dielčie vplyvy v tomto období, podobne ako v období 2004-2006, potvrdzujú pozitívnu hodnotu spreadu (ROE-r_e) 9499,85 tis. Sk, to znamená, že i napriek tomu, že spread a vlastný kapitál sú v multiplikatívnom vzťahu, neznamena to, že rast vlastného kapitálu ovplyvňuje výslednú hodnotu EVA pozitívne. Rast

vlastného kapitálu v tomto období potvrdzuje, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo je značne finančne zaťažená, čo potvrdzujú i negatívne hodnoty ukazovateľa EVA v roku 2006 i 2007.

4 Zhodnotenie výsledkov

Analýza finančnej výkonnosti spoločnosti ABC, výrobné družstvo bola prevedená za účtovné obdobie štyroch rokov, od 1. januára 2004 do 31. decembra 2007, čo je z časového hľadiska dostatočná doba k zhodnoteniu dosiahnutých výsledkov spoločnosti.

Pri hodnotení spoločnosti boli použité dva hlavné prístupy. Prvý prístup zahŕňa meranie výkonnosti pomocou tradičných účtovných ukazovateľov, druhý (nový) prístup predstavuje meranie výkonnosti pomocou hodnotových ukazovateľov.

Z oblasti tradičných ukazovateľov merania výkonnosti boli ako prvé analyzované pomerové ukazovatele. Dosiahnuté výsledky jednotlivých pomerových ukazovateľov boli ovplyvnené najmä podľa druhu použitého zisku, ktorý je základom pre úspešnosť a výkonnosť družstva. V prípade hodnotenia prevádzkového zisku (zisk pred úrokmi a zdanením), dosahuje spoločnosť ABC, výrobné družstvo za celé sledované obdobie kladný zisk iba v jednom roku (2005). Čo sa týka účtovného zisku (zisk po zdanení), došlo k zlepšeniu a spoločnosť dokázala vyprodukovať zisk v roku 2005 i 2007, čo má vplyv i na dosiahnuté výsledky.

Rentabilita vlastného kapitálu vykazovala veľmi nízke až záporné hodnoty, čo je zapríčinené nielen vysokým podielom vlastného kapitálu na celkovom kapitále. V roku 2007 bola hodnota ukazovateľa rentability vlastného kapitálu oproti predchádzajúcim rokům najlepšia (3,89 %). Porovnaním s rokom 2005, kedy družstvo dosahovalo zisk, došlo medziročne k zlepšeniu o 1,41 %. Ukazovateľ rentability aktív dosiahol veľmi nepriaznivé hodnoty vzhľadom k zápornému prevádzkovému zisku v troch rokoch, čo značí o nízkej efektívnosti družstva pri zhodnotení vloženého majetku. V oblasti rentability tržieb sa hodnoty vyvíjali rôzne. Negatívne hodnoty boli dosiahnuté opäť v stratových rokoch, kedy v roku 2006 došlo oproti predchádzajúcemu roku k poklesu tržieb až o 16 476 tis. Sk, lebo neboli realizované niektoré významné zákazky. Na nízku úroveň zisku počas sledovaných rokov mali vplyv predovšetkým vysoké náklady, čo sa prejavilo i v nízkych hodnotách rentability nákladov. Čo sa týka pyramídálneho rozkladu rentability vlastného kapitálu, ako najväčší problém sa javí nízka rentabilita tržieb, pomalý obrat aktív, ako aj nestabilný vývoj finančnej páky. Je teda možné konštatovať, že v oblasti ziskovosti má družstvo problémy, čo naznačujú veľmi nízke až záporné hodnoty jednotlivých ukazovateľov a teda ide o slabé miesto finančného zdravia spoločnosti ABC, výrobné družstvo.

K zhodnoteniu ako družstvo efektívne hospodári so svojimi aktívami bola prevedená analýza ukazovateľov aktivity. Ukazovateľ obratu celkových aktív dosiahol vo všetkých štyroch rokoch veľmi nízke hodnoty, čo značí, že sa v družstve dokážu celkové aktíva obrátiť za rok v priemere len jedenkrát. Takýto vývoj je nepriaznivý a spoločnosť by sa mala sústrediť na intenzívnejšie využitie celkového majetku. Problémy spoločnosti vidieť najmä v dobe obratu celkových aktív, kedy dosahuje nadmerne vysoké hodnoty (v priemere 350 dní), ktoré vysoko prevyšujú odporúčané hodnoty (120-180 dní) a tiež v dobe obratu zásob, kedy vysoké hodnoty svedčia o zbytočnom držaní zásob na sklade, ktoré držia peňažné prostriedky. V roku 2007 došlo k zlepšeniu doby obratu zásob z 70,91 dní na 48, 24 dní, kedy sa družstvo začalo zbavovať nadbytočných zásob. Silným miestom v oblasti aktivity je ukazovateľ doby obratu pohľadávok, kedy v sledovanom období 2004-2007 dostalo zaplatené od svojich odberateľov v intervale 4-24 dní, teda pohľadávky sú uhradené za menej než jeden mesiac. Dôvodom takejto rýchlej splatnosti je fakt, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo ani v jednom zo sledovaných rokov nemala dlhodobé pohľadávky a inkaso splatnosti pohľadávok má stanovené do 30 dní. Čo sa týka platobnej schopnosti družstva voči svojim dodávateľom, je schopné uhradiť záväzky v priemere za 42 dní. Z dosiahnutých hodnôt ukazovateľa doby obratu záväzkov (väčšia) a doby obratu pohľadávok (menšia) je potvrdené pravidlo solventnosti. To znamená, že spoločnosti ABC, výrobné družstvo sa darí udržiavať relatívne stabilnú obchodne-úverovú politiku.

V oblasti hodnotenia zadlženosti družstva je možné konštatovať, že družstvo dosiahlo pozitívne hodnoty, vzhľadom k skutočnosti, že k financovaniu svojej činnosti používa prevažne vlastný kapitál. Z vývoja ukazovateľa celkovej zadlženosti vyplýva klesajúci trend, lebo spoločnosť využíva len minimálne cudzích zdrojov. Rovnako i ukazovateľ zadlženosti vlastného kapitálu sa nachádzal počas všetkých štyroch rokov v nízkom rozpätí, v priemere 14 %. K zhodnoteniu finančnej stability bol analyzovaný ukazovateľ podiel vlastných zdrojov na celkových aktívach, ktorý mal do roku 2006 rastúcu tendenciu. V roku 2007 došlo k miernemu poklesu vzhľadom k zvýšenému využitiu cudzích zdrojov. Nepriaznivý vývoj dosiahol ukazovateľ úrokového krytia, kedy iba v roku 2005 dokázal prevádzkový zisk (1370 tis. Sk) prevýšiť nákladové úroky (11 tis. Sk). Z analýzy zadlženosti bolo teda zistené, že družstvo je silne prekapitalizované a malo by sa zamerať na lepšie rozloženie vlastných a cudzích zdrojov.

Za najviac pozitívne je možné považovať oblasť likvidity, kedy pri všetkých troch analyzovaných ukazovateľoch dosahovalo družstvo vysoké hodnoty (nad odporúčanými)

v celom sledovanom období. Dôvodom týchto vysokých hodnôt je, že družstvo viaže neprimerané množstvo finančných prostriedkov v likvidnom stave (najmä na bankovom účte).

Pre posúdenie platobnej schopnosti družstva bol analyzovaný i rozdielový ukazovateľ čistý pracovný kapitál. Z dosiahnutých kladných hodnôt čistého pracovného kapitálu vo všetkých analyzovaných rokoch sa dá povedať, že pre družstvo je pohodlné využívať viac vlastný kapitál ako cudzie zdroje, ale je to i zbytočne drahé.

V rámci tradičných ukazovateľ bola spracovaná analýza stavových ukazovateľov, ktorá je prevedená pomocou horizontálnej a vertikálnej analýzy.

Za celé sledované obdobie sa aktíva i pasíva spoločnosti ABC, výrobné družstvo vyvíjali veľmi nestálo a nedá sa teda jednoznačne určiť ich trend. Pre štruktúru aktív v sledovanom období 2004-2007 bolo charakteristické, že sú tvorené takmer rovnakým podielom stálych a obežných aktív. Podiel obežných aktív na celkovom majetku družstva je v priemere 53 %, z ktorých najväčšiu časť činí finančný majetok (peniaze, bankové účty). Zloženie obežných aktív tvoria i krátkodobé pohľadávky a zásoby, ktoré z dôvodu nevyužitia postupne klesajú. Štruktúra dlhodobého hmotného majetku družstva vyplýva najmä z predmetu podnikania. Najvyšší podiel na dlhodobom majetku majú stavby, ktoré tvoria až 43 % majetku. Družstvo vlastní i niekoľko kamiónov na prepravu tovaru. Veľmi malú časť stálych aktív tvorí dlhodobý nehmotný majetok, ktorého súčasťou je jedine softvér, ktorého hodnota v dôsledku opotrebenia medziročne klesá. Čo sa týka ostatných aktív družstva, ich vývoj je kolísavý a významnou položkou sú náklady budúcich období, najmä poistenie. V oblasti pasív zaznamenal najväčší podiel takmer 88 % vlastný kapitál. Vývoj vlastného kapitálu bol v jednotlivých rokoch kolísali, z dôvodu poklesu hospodárskeho výsledku z bežného účtovného obdobia, najmä v roku 2006 (o 8961 tis. Sk). Takýto negatívny jav môže pre družstvo znamenať z pohľadu iných inštitúcií zhoršenie pozície na trhu. Čo sa týka zapojenia cudzích zdrojov, najmä krátkodobých záväzkov (záväzky voči zamestnancom, záväzky za sociálne zabezpečenie), dá sa predpokladať rastúci vývoj. Vo všetkých rokoch, s výnimkou roku 2006 dochádzalo k miernemu nárastu podielu cudzích zdrojov na majetku. Bankové úvery a výpomoci spoločnosť ani v jednom z rokov nevyužíva. V prípade časového rozlíšenia sú významnou položkou najmä výdavky budúcich období. Z hľadiska celkového hospodárskeho výsledku spoločnosti ABC, výrobné družstvo bolo vidieť nepravidelný vývoj. Zisk pre úrokmi a zdanením dosiahla spoločnosť iba v roku 2005, kedy došlo k poklesu výrobnej spotreby, najmä spotreby materiálu a osobných nákladov. Zisk po zdanení zaznamenalo

družstvo v dvoch rokoch (2005, 2006), z dôvodu kladného vplyvu zisku z finančných operácií. V prípade vývoja výnosov súvisiacich s podnikaním, jedná sa najmä o tržby z predaja vlastných výrobkov (do zahraničia až 90 % tržieb) a služieb, ktorých vývoj bol počas sledovaného obdobia kolísavý.

Okrem jednotlivých skupín pomerových ukazovateľov bola finančná pozícia spoločnosti ABC, výrobné družstvo posúdená i pomocou predikčných modelov, konkrétne pomocou Altmanovho modelu, Kralickovho Quick-testu, Beermanovej diskriminačnej analýzy a Indexu bonity. Z výpočtu Altmanovho bankrotného modelu bolo zistené, že družstvo vo všetkých sledovaných rokoch presahovali doporučený interval hodnôt, teda finančná situácia družstva je silná. Z hľadiska hodnotenia, či je alebo nie je družstvo prosperujúce bola spracovaná Beermanova diskriminačná analýza. Podľa stanovenej stupnice hodnôt sa družstvo radí v celom analyzovanom období medzi prosperujúce podniky. Najhorší výsledok dosiahlo družstvo v roku 2006, čo bolo spôsobené zápornou hodnotou cash flow a záporným ziskom pred zdanením. V roku 2007 došlo k zlepšeniu výslednej hodnoty. Ďalším významným predikčným modelom, ktorý bol analyzovaný, je Index bonity. Na výšku hodnoty tohto modelu malo vplyv niekoľko ukazovateľov, ktoré boli v jednotlivých rokoch rôzne, najmä cash flow a zisk pred zdanením. Najväčší pozitívny vplyv mal pomer cash flow a cudzieho kapitálu v roku 2005, kedy výška indexu bonity dosahovala najvyššiu hodnotu (1,84), čo signalizovalo veľmi dobrú situáciu družstva. Naopak negatívny vplyv mal tento ukazovateľ v roku 2006 (-2,62), kedy sa družstvo dostalo do extrémne zlej situácie. Posledným analyzovaným modelom bol Kralickov Quick-test, ktorého výsledky potvrdzujú, že spoločnosť ABC, výrobné družstvo patrí medzi priemerné podniky. Z hľadiska hodnotenia finančnej stability bolo družstvo zaradené medzi dobré podniky, schopné uhradiť svoje potreby vlastným zdrojmi. V prípade výnosnosti už nedosahovalo tak pozitívne výsledky a je zaradené medzi zlé. Dôvodom sú veľmi nízke až záporné hodnoty cash flow.

Prevedená predikčná analýza poskytla iný pohľad na finančnú situáciu spoločnosti ABC, výrobné družstvo a bolo zistené, že počas analyzovaných rokov 2004 až 2007 je výrobné družstvo v neustálom finančnom pohybe, čo sa prejavilo kolísavými hodnotami vypočítaných ukazovateľov.

Druhý (nový) prístup, ktorý bol použitý pri hodnotení finančnej výkonnosti spoločnosti ABC, výrobné družstvo je prístup, ktorý je založený na meraní výkonnosti pomocou hodnotových ukazovateľov, konkrétne ekonomickej pridanej hodnoty (EVA).

Analýza ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty bola prevedená podľa výpočtu zúženého pojatia hodnotového rozpätia (Value Spread). Za celé sledované obdobie dosahovalo výrobné družstvo záporné hodnoty ukazovateľa EVA, čo znamená, že družstvo nevytváralo hodnotu pre svojich vlastníkov, teda nepokrývalo ziskové očakávania vlastníkov. Najhoršiu hodnotu vykazoval rok 2006 a to v dôsledku najvyššej zápornej hodnoty rentability vlastného kapitálu a vysokých nákladov na vlastný kapitál. Pozitívnym rysom je, že v roku 2007 došlo k zlepšeniu hodnoty ekonomickej pridanej hodnoty oproti roku 2006 o 9178 tis. Sk, avšak i napriek zlepšeniu je hodnota EVA záporná.

Na základe poznatkov získaných z predchádzajúcej analýzy v oblasti hodnotenia finančnej výkonnosti v spoločnosti ABC, výrobné družstvo je možné odporučiť pre zlepšenie nasledujúce možnosti:

- družstvo využíva k financovaniu majetku prevažne vlastný kapitál, je prekapitalizované, čo na jednej strane zaručuje finančnú stabilitu, ale na druhej strane zhoršuje rentabilitu. Z toho dôvodu by sa malo zamerať na zmenu štruktúry kapitálu v prospech cudzieho kapitálu, ktorý je s porovnaním vlastného kapitálu lacnejší napr. využívať viac obchodné úvery.
- pre zlepšenie rentability by sa malo družstvo snažiť o rast tržieb. K rastu tržieb môže dôjsť najmä získaním nových zákaziek, preniknutím na nové trhy či zvýšením konečných cien výrobkov z dôvodu ich rastúcej kvality. Pozitívny efekt spojený s rastom tržieb by sa súčasne prejavil i v znížení doby obratu aktív, ktoré vysoko prevyšujú odporúčané hodnoty.
- ďalšou s možnosť ako zlepšiť rentabilitu je zníženie jednotlivých skupín nákladov na minimum. Spoločnosť by sa mala snažiť znížiť najmä mzdové náklady, napr. zníženie miezd administratívnym pracovníkom, zníženie odmien, zníženie počtu zamestnancov.
- k zníženiu doby obratu zásob je dôležité, aby družstvo zaistilo pre výrobu stály odbyt a nedochádzalo k príliš veľkým výkyvom a skladovaniu výrobkov a materiálu na sklade.
- družstvo nemá problémy s likviditou, naopak drží obrovské množstvo finančných prostriedkov na bankovom účte nad odporúčané hodnoty likvidity, čo je veľmi

neefektívne a preto by sa malo snažiť o ich zhodnotenie, napr. investovanie do cenných papierov,

- vysoký podiel vlastného kapitálu v spoločnosti vedie i k porušeniu zlatého bilančného pravidla: „dlhodobý majetok by mal byť financovaný dlhodobými zdrojmi, krátkodobý majetok krátkodobými zdrojmi“. Preto by sa malo družstvo zamerať i na zmenu majetkovej štruktúry.

5 Záver

Cieľom diplomovej práce bolo zhodnotiť finančnú výkonnosť vybraného podniku prostredníctvom tradičných ukazovateľov finančnej analýzy a „moderného“ ukazovateľa ekonomickej pridanej hodnoty.

Diplomová práca je rozdelená do troch častí. V prvej časti sú charakterizované teoreticko-metodologické východiská pre hodnotenie finančnej výkonnosti podniku. V druhej časti sú teoretické poznatky aplikované v konkrétnych podmienkach spoločnosti ABC, výrobné družstvo za obdobie 2004 až 2007. Komplexné zhodnotenie výsledkov a návrhy k zlepšeniu ekonomickej situácie spoločnosti sú spracované v tretej časti diplomovej práce.

K analýze finančnej výkonnosti podniku boli použité finančné pomerové ukazovatele, predikčné modely finančnej pozície a moderný ukazovateľ ekonomická pridaná hodnota. Pre podrobnejšiu analýzu vývoja ekonomickej pridanej hodnoty pomocou dielčích ukazovateľov bol prevedený pyramídový rozklad. K vyčísleniu vplyvov bola použitá funkcionálna metóda, lebo odstraňuje problém záporných indexov ukazovateľov.

Pomerová analýza bola prevedená pomocou ukazovateľov rentability, aktivity, zadlženosti a likvidity. Negatívne výsledky dosahovala spoločnosť ABC, výrobné družstvo v oblasti rentability, čo bolo spôsobené príliš vysokým podielom vlastného kapitálu a záporným ziskom. V oblasti aktivity sa za najviac nežiaduce považuje doba obratu aktív a doba obratu zásob. Nadpriemerne vysoké hodnoty dosahovalo družstvo v oblasti likvidity. Vzhľadom k skutočnosti, že družstvo používa k financovaniu svojej činnosti prevažne vlastný kapitál, pozitívne hodnoty odráža i zadlženosť. K posúdeniu finančnej situácie bola prevedená i horizontálna a vertikálna analýza, pomocou ktorej bol skúmaný vývoj jednotlivých položiek súvahy a výkazu ziskov a strát.

Súhrnné hodnotenie finančnej úrovne družstva bolo prevedené prostredníctvom predikčných modelov, konkrétne Altmanovho modelu, Beermanovej diskriminačnej analýzy, Kralickovho Quick-testu a Indexu bonity. Prevedená predikčná analýza poskytla iný pohľad na finančnú situáciu spoločnosti ABC, výrobné družstvo a dosiahnuté výsledky týchto modelov v podstate potvrdili trend vo vývoji finančnej situácie sledovaný pomocou pomerových ukazovateľov.

Okrem tradičných prístupov hodnotenia finančnej výkonnosti bol použitý i moderný ukazovateľ ekonomická pridaná hodnota. Dosiahnuté hodnoty tohto ukazovateľa boli v celom

sledovanom období západné, čo znamená, že družstvo nedokázalo vytvoriť hodnotu pre svojich vlastníkov. Avšak z dosiahnutých hodnôt vidieť, že v poslednom analyzovanom roku došlo k výraznému zlepšeniu a dalo by sa s určitými výhradami predpokladať zlepšenie i v budúcnosti.

Na základe výsledkov dosiahnutých z prevedenej analýzy je možné spoločnosť ABC, výrobné družstvo považovať za spoločnosť, ktorá je finančne stabilná a solventná, ale nedokáže zhodnotiť bohatstvo pre svojich vlastníkov. I napriek tomu, že dosahované ekonomické výsledky nezodpovedali očakávaniu a potrebám spoločnosti, dávajú predpoklad prežitia družstva a úspešnejšieho napredovania, čo potvrdzuje i jeho najlepšie umiestnenie z výrobcov sklenených ozdôb na Slovensku.

Zoznam použitej literatúry

a) Knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. a kol. Nové přístupy a finanční nástroje ve finančním rozhodování. 1. vyd. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2004. 640 s. ISBN 80-248-0669-X.
- [3] GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [7] MARINIČ, Pavel. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2008. 189 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [8] MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. 1. vyd., Praha: GRADA Publishing, 2008. 240 s. ISBN 978-80-247-2432-4.
- [9] MAŘÍK, Miloš. Určování hodnoty firem. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [10] MAŘÍKOVÁ, Pavla; MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [10] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. Výkonnost a tržní hodnota firmy. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2004. 216 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [11] VALACH, Jozef a kol. Finanční řízení podniku. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [12] YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen F. Eva and value-based management: a practical guide to implemenation. New York: McGraw Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.
- [13] ZALAI, Karol a kol. Finančno-ekonomická analýza podniku. 6. vyd. Bratislava: SPRINT vfra, 2008. 385 s. ISBN 978-80-89085-99-6.

- [14] ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. Finanční modely. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2004. 236 s. ISBN 80-86119-87-4.

b) Internetové zdroje

- [1] MINISTERSTVO HOSPODÁRSTVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY. Stratégia. [online]. [cit. 2009-03-10]. Dostupný z WWW:
<http://www.mhsr.sk/vyrobne-odvetvia-5585/127270s>.
- [2] ŠTATISTICKÝ ÚRAD SLOVENSKEJ REPUBLIKY. f_orgnace2007metodika_07. [online]. [cit. 2009-01-14]. Dostupný z WWW:
<http://portal.statistics.sk/files/Sekcie/sek_200/Vzory_formularov/rok_2007/f_orgnace2007metodika_07.pdf>.
- [3] SM-fin_analyza-VBM. [online]. 2004. [cit. 2009-01-14]. Dostupný z WWW:
<http://www.kip.zcu.cz/kursy/SM/SM-fin_analyza-VBM.doc>.
- [4] 2_Koncepty_rizeni_vykonnosti. [online]. [cit. 2009-01-14]. Dostupný z WWW:
<web.fame.utb.cz/cs/docs/2_Koncepty_rizeni_vykonnosti.ppt?PHPSESSID=6863f402719c5a7dfd503ed72c6a5ba6>.

c) Další zdroje

- [1] Interné materiály spoločnosti ABC, výrobné družstvo

Zoznam skratiek

EVA	ekonomická pridaná hodnota
MVA	tržná pridaná hodnota
EBDIT	zisk pred odpočítaním odpisov, úrokov a daní
EBIT	zisk pred odpočítaním úrokov a daní
EBT	zisk pred zdanením
EAT	zisk po zdanení
EAC	zisk pre bežných akcionárov
B_i	hodnota súvahovej (výkazovej) položky i
ROA	rentabilita aktív
A	aktíva celkom
t	sadzba dane z príjmu
resp.	respektíve
napr.	napríklad
Sk	Slovenské koruny
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
VK	vlastný kapitál
ROS	rentabilita tržieb
T	tržby
d	daňová redukcia zisku
ú	úroková redukcia zisku
e	ziskový účinok finančnej páky
ČPK	čistý pracovný kapitál
tzv.	takzvane
tj.	to je
vid'	vidieť
a pod.	a podobne
R	diskrétny výnos
Z	skóre
PK	pracovný kapitál

Zadr.Z	zadržaný zisk
Df	diskriminačná funkcia
B	index bonity
atď.	a tak ďalej
NOPAT	čistý prevádzkový zisk po zdanení
C	celkový investovaný capital
WACC	priemerné náklady kapitálu
r_d	náklad na cudzí capital
D	cudzí úročený capital
r_e	náklad na vlastný capital
CAPM	model oceňovania kapitálových aktív
UZ	úplatné cudzie zdroje
Ú	úroky
BU	bankové úvery
O	obligácie
WACC _U	celkové náklady kapitálu nezadlženého podniku
r_f	bezriziková úroková miera
r_{LA}	riziková prirážka za veľkosť podniku
$r_{podnikateľské}$	riziková prirážka za obchodné podnikateľské riziko
$r_{finstab}$	riziková prirážka za riziko z finančnej stability.
tis.	tisíc
mi.	milión
mld.	miliarda
OA	obežné aktíva
XL	priemer likvidity priemyslu
OKEČ	Odvetvová klasifikácia ekonomických činností
SKNACE	Štatistická klasifikácia ekonomických činností
OP	opravné položky
N	náklad
SA	stále aktíva

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně ke své vnitřní potřebě diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo – diplomovou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. 04. 2009

.....
Bc. Jana Golisová

Adresa trvalého pobytu studenta:

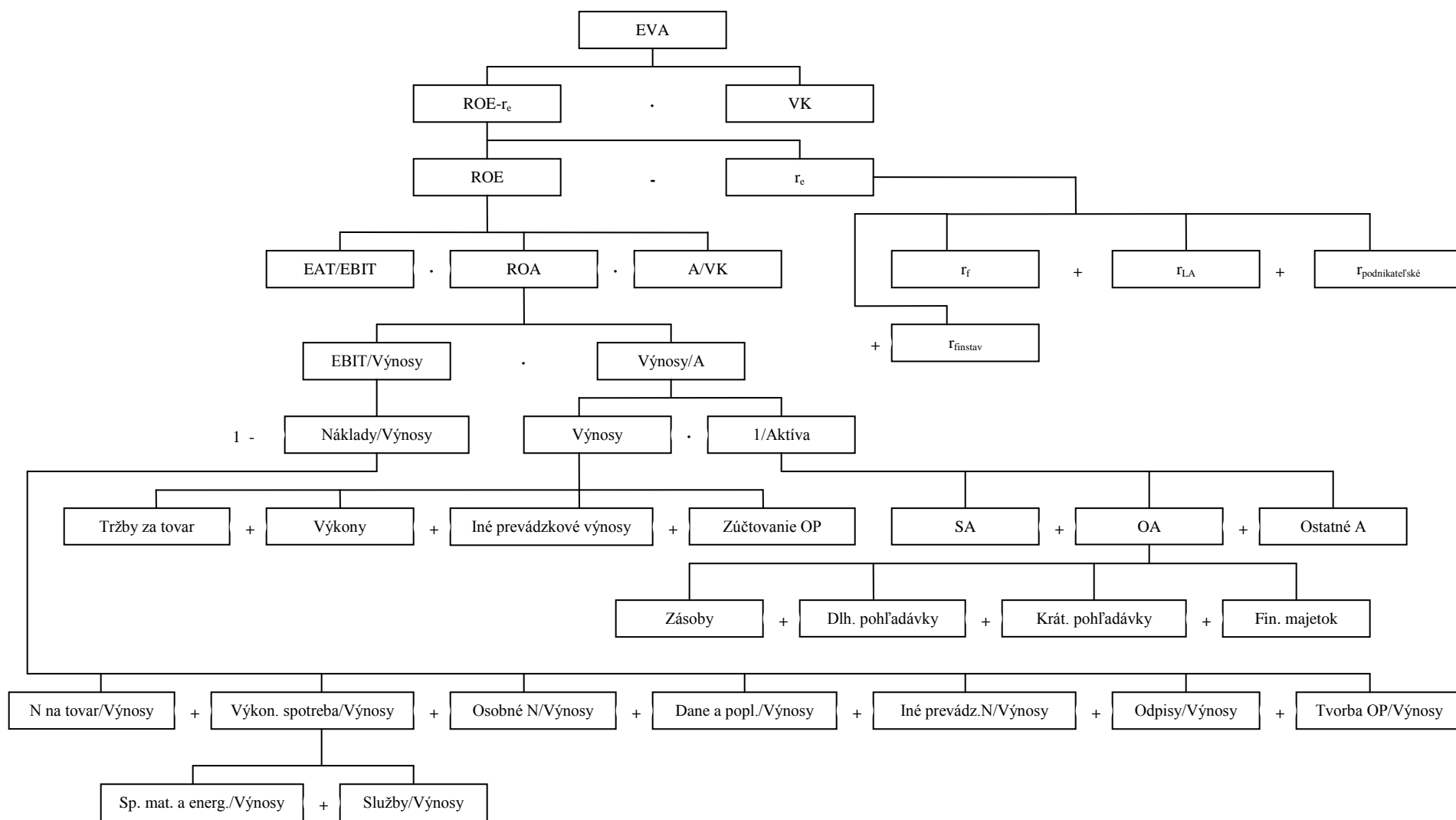
SNP 132/72, 022 01 Čadca, Slovenská republika

Zoznam príloh

- Príloha 1: Obecná schéma pyramídového rozkladu ukazovateľa EVA na báze zúženého pojatia hodnotového rozpätia
- Príloha 2: Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 a 2005 (AKTÍVA v tis. Sk)
- Príloha 3: Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007 (AKTÍVA v tis. Sk)
- Príloha 4: Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007 (PASÍVA v tis. Sk)
- Príloha 5: Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007 (PASÍVA v tis. Sk)
- Príloha 6: Výkaz ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 a 2005 (v tis. Sk)
- Príloha 7: Výkaz ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007 (v tis. Sk)
- Príloha 8: Horizontálna analýza aktív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004-2007
- Príloha 9: Horizontálna analýza pasív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004-2007
- Príloha 10: Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 až 2007
- Príloha 11: Vertikálna analýza aktív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004-2007
- Príloha 12: Vertikálna analýza pasív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004-2007
- Príloha 13: Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 až 2007
- Príloha 14: Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA spoločnosti ABC, výrobné družstvo medzi rokmi 2004-2005 pomocou funkcionálnej metódy
- Príloha 15: Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA spoločnosti ABC, výrobné družstvo medzi rokmi 2005-2006 pomocou funkcionálnej metódy
- Príloha 16: Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA spoločnosti ABC, výrobné družstvo medzi rokmi 2006-2007 pomocou funkcionálnej metódy

Príloha 1

Obecná schéma pyramídového rozkladu ukazovateľa EVA na báze zúženého pojatia hodnotového rozpätia



Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2005 a 2004 (AKTÍVA v tis. Sk)

	STRANA AKTÍV	č. r.	31.12.2005	31.12.2004
	Spolu majetok r. 002 + r. 003 + r. 032 + r. 062	001	62 651	61 782
A.	Pohľadávky za upísané vlastné imanie (353)	002	0	0
B.	Neobežný majetok r. 004 + r. 013 + r. 023	003	27 704	31 043
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok súčet r. 005 až 012	004	151	259
B.I. 1.	Zriaďovacie náklady	005	0	0
2.	Aktivované náklady na vývoj	006	0	0
3.	Software	007	151	259
4.	Oceniteľné práva	008	0	0
5.	Goodwill	009	0	0
6.	Ostatný dlhodobý nehmotný majetok	010	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok	011	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok	012	0	0
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok súčet r. 014 až 022	013	27 553	30 785
B.II. 1.	Pozemky	014	343	345
2.	Stavby	015	25 130	27 652
3.	Samostatné hnuťelné veci a súbory hnuťelných vecí	016	2 080	2 787
4.	Pestovateľské celky trvalých porastov	017	0	0
5.	Základné stádo a ťažné zvieratá	018	0	0
6.	Ostatný dlhodobý hmotný majetok	019	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	020	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok	021	0	0
9.	Opravná položka k nadobudnutiu majetku	022	0	0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	023	0	0
B.III. 1.	Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe	024	0	0
2.	Podielové cenné papiere a podiely v spoločnosti s podstatným vplyvom	025	0	0
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely	026	0	0
4.	Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku	027	0	0
5.	Ostatný dlhodobý finančný majetok	028	0	0
6.	Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok	029	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý finančný majetok	030	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok	031	0	0
C.	Obežný majetok r. 033 + r. 041 + r. 048 + r. 056	032	34 859	30 634
C.I.	Zásoby súčet r. 034 až 040	033	12 242	11 433
C.I. 1.	Materiál	034	7 926	7 134
2.	Nedokončená výroba a polotovary	035	590	1 417
3.	Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlhšou ako jeden rok	036	0	0
4.	Výrobky	037	2 925	2 191
5.	Zvieratá	038	0	0
6.	Tovar	039	802	692
7.	Poskytnuté preddavky na zásoby	040	0	0
C.II.	Dlhodobé pohľadávky súčet r. 042 až 047	041	0	0
C.II. 1.	Pohľadávky z obchodného styku	042	0	0
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe	043	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku	044	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	045	0	0
5.	Iné pohľadávky	046	0	0
6.	Odložená daňová pohľadávka	047	0	0

C.III.	Krátkodobé pohľadávky súčet r. 049 až 055	048	3 761	3 814
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	049	2 949	3 787
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe	050	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku	051	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	052	0	0
5.	Sociálne zabezpečenie	053	0	0
6.	Daňové pohľadávky	054	142	15
7.	Iné pohľadávky	055	670	11
C.IV.	Finančné účty súčet r. 057 až r. 061	056	18 856	15 387
C.IV.1.	Peniaze	057	50	74
2.	Účty v bankách	058	18 807	15 313
3.	Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok	059	0	0
4.	Krátkodobý finančný majetok	060	0	0
5.	Obstarávaný krátkodobý majetok	061	0	0
D.	Časové rozlíšenie r. 063 a r. 064	062	88	105
D. 1.	Náklady budúcich období	063	88	89
2.	Príjmy budúcich období	064	0	15

Príloha 3

Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007 (AKTÍVA v tis. Sk)

	STRANA AKTÍV	č. r.	31.12.2007	31.12.2006
	Spolu majetok r. 002 + r. 003 + r. 032 + r. 062	001	53 571	51 750
A.	Pohľadávky za upísané vlastné imanie (353)	002	0	0
B.	Neobežný majetok r. 004 + r. 013 + r. 023	003	23 463	25 556
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok súčet r. 005 až 012	004	26	56
B.I. 1.	Zriaďovacie náklady	005	0	0
2.	Aktivované náklady na vývoj	006	0	0
3.	Software	007	26	56
4.	Oceniteľné práva	008	0	0
5.	Goodwill	009	0	0
6.	Ostatný dlhodobý nehmotný majetok	010	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý nehmotný majetok	011	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý nehmotný majetok	012	0	0
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok súčet r. 014 až 022	013	23 437	25 500
B.II. 1.	Pozemky	014	255	343
2.	Stavby	015	22 008	23 568
3.	Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	016	1 174	1 533
4.	Pestovateľské celky trvalých porastov	017	0	0
5.	Základné stádo a ťažné zvieratá	018	0	0
6.	Ostatný dlhodobý hmotný majetok	019	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý hmotný majetok	020	0	56
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý hmotný majetok	021	0	0
9.	Opravná položka k nadobudnutiu majetku	022	0	0
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	023	0	0
B.III. 1.	Podielové cenné papiere a podiely v ovládanej osobe	024	0	0
2.	Podielové cenné papiere a podiely v spoločnosti s podstatným vplyvom	025	0	0
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely	026	0	0
4.	Pôžičky účtovnej jednotke v konsolidovanom celku	027	0	0
5.	Ostatný dlhodobý finančný majetok	028	0	0
6.	Pôžičky s dobou splatnosti najviac jeden rok	029	0	0
7.	Obstarávaný dlhodobý finančný majetok	030	0	0
8.	Poskytnuté preddavky na dlhodobý finančný majetok	031	0	0
C.	Obežný majetok r. 033 + r. 041 + r. 048 + r. 056	032	29 992	26 074
C.I.	Zásoby súčet r. 034 až 040	033	7 913	10 106
C.I. 1.	Materiál	034	6 098	7 268
2.	Nedokončená výroba a polotovary	035	606	749
3.	Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlhšou ako jeden rok	036	0	0
4.	Výrobky	037	682	1 684
5.	Zvieratá	038	0	0
6.	Tovar	039	527	405
7.	Poskytnuté preddavky na zásoby	040	0	0
C.II.	Dlhodobé pohľadávky súčet r. 042 až 047	041	0	0
C.II. 1.	Pohľadávky z obchodného styku	042	0	0
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe	043	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku	044	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	045	0	0

5.	Iné pohľadávky	046	0	0
6.	Odložená daňová pohľadávka	047	0	0
C.III.	Krátkodobé pohľadávky súčet r. 049 až 055	048	612	1 340
C.III.1.	Pohľadávky z obchodného styku	049	452	1 122
2.	Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe	050	0	0
3.	Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku	051	0	0
4.	Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	052	0	0
5.	Sociálne zabezpečenie	053	0	0
6.	Daňové pohľadávky	054	130	134
7.	Iné pohľadávky	055	30	84
C.IV.	Finančné účty súčet r. 057 až r. 061	056	21 467	14 629
C.IV.1.	Peniaze	057	17	69
2.	Účty v bankách	058	21 450	14 560
3.	Účty v bankách s dobou viazanosti dlhšou ako jeden rok	059	0	0
4.	Krátkodobý finančný majetok	060	0	0
5.	Obstarávaný krátkodobý majetok	061	0	0
D.	Časové rozlíšenie r. 063 a r. 064	062	117	119
D. 1.	Náklady budúcich období	063	73	92
2.	Príjmy budúcich období	064	44	26

Príloha 4

Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 a 2005 (PASÍVA v tis. Sk)

	STRANA PASÍV	č. r.	31.12.2005	31.12.2004
	Spolu vlastné imanie a záväzky r. 066 + r. 086 + r. 116	065	62 651	61 782
A.	Vlastné imanie r. 067 + r. 071 + r. 078 + r. 082 + r. 085	066	54 930	53 972
A.I.	Základné imanie súčet r. 068 až 070	067	4 634	5 040
A.I.1.	Základné imanie (411 alebo + / - 491)	068	1 100	1 100
2.	Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely (/ - / 252)	069	0	0
3.	Zmena základného imania + / - 419	070	3 534	3 940
A.II.	Kapitálové fondy súčet r. 072 až 077	071	45 988	47 539
A.II.1.	Emisné ážio (412)	072	0	0
2.	Ostatné kapitálové fondy (413)	073	3 792	3 792
3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov (417, 418)	074	42 196	43 747
4.	Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov (+ / - 414)	075	0	0
5.	Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastín (+ / - 415)	076	0	0
6.	Oceňovacie rozdiely z precenenia pri splynutí a rozdelení (+ / - 416)	077	0	0
A.III.	Fondy zo zisku súčet r. 079 až 081	078	2 852	2 962
A.III.1.	Zákonný rezervný fond (421)	079	2 852	2 852
2.	Nedeliteľný fond (422)	080	0	110
3.	Štatutárne a ostatné fondy (423, 427, 42X)	081	0	0
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov r. 083a r. 084	082	91	91
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov (428)	083	91	91
2.	Neuhradená strata minulých rokov (/ - / 429)	084	0	0
A.V.	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie +/- r. 001-(r. 067+ r. 071 + r. 078 + r. 082 + r. 086 + r. 116)	085	1 364	-1 661
B.	Záväzky r. 87 + r. 91 + r. 102 + r. 112	086	7 671	7 663
B.I.	Rezervy súčet r. 088 až 090	087	1 023	961
B.I.1.	Rezervy zákonné (451A)	088	0	0
2.	Ostatné dlhodobé rezervy (459A, 45XA)	089	0	0
3.	Krátkodobé rezervy (323, 32X, 451A, 459A, 45XA)	090	1 023	961
B.II.	Dlhodobé záväzky súčet r. 092 až r. 101	091	444	428
B.II.1.	Dlhodobé záväzky z obchodného styku (479A)	092	0	0
2.	Dlhodobé nevyfakturované dodávky (476A)	093	0	0
3.	Dlhodobé záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (471A)	094	0	0
4.	Ostatné dlhodobé záväzky v rámci konsolidovaného celku (471A)	095	0	0
5.	Dlhodobé prijaté preddávky (475A)	096	0	0
6.	Dlhodobé zmenky na úhradu (478A)	097	0	0
7.	Vydané dlhopisy	098	0	0
8.	Záväzky zo sociálneho fondu (472)	099	312	415
9.	Ostatné dlhodobé záväzky (474A,479A,47XA,372A,373A,377A)	100	0	0
10.	Odložený daňový záväzok (481A)	101	132	13
B.III.	Krátkodobé záväzky súčet r. 103 až 111	102	6 204	6 273
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku (321,322,325,32X,475A,478A,479A,47XA)	103	440	1 351
2.	Nevyfakturované dodávky (326, 476A)	104	0	21
3.	Záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (361A, 471A)	105	0	0
4.	Ostatné záväzky v rámci konsolid. celku (361A,36XA,471A,47XA)	106	0	0
5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu (364,365,366,367,368,398A,478A,479A)	107	1 916	1 969
6.	Záväzky voči zamestnancom (331,333,33X,479A)	108	0	0
7.	Záväzky zo sociálneho zabezpečenia (336,479A)	109	1 376	1 059

8.	Daňové záväzky a dotácie (341,342,343,345,346,347,34X)	110	109	32
9.	Ostatné záväzky (372,373A,377A,379A,474A,479A,47X)	111	2 363	1 841
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci súčet r.113 až r. 115	112	0	0
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé (461A, 46XA)	113	0	0
2.	Bežné bankové úvery (221A, 231, 232, 23X, 461A, 46XA)	114	0	0
3.	Krátkodobé finančné výpomoci (241, 249, 24X, 473A, /-/ 255A)	115	0	0
C.	Časové rozlíšenie súčet r. 117 a r. 118	116	50	147
C. 1.	Výdavky budúcich období (383)	117	14	31
2.	Výnosy budúcich období (384)	118	35	117

Príloha 5

Súvaha spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007 (PASÍVA v tis. Sk)

	STRANA PASÍV	č. r.	31.12.2007	31.12.2006
	Spolu vlastné imanie a záväzky r. 066 + r. 086 + r. 116	065	53 571	51 750
A.	Vlastné imanie r. 067 + r. 071 + r. 078 + r. 082 + r. 085	066	47 122	45 844
A.I.	Základné imanie súčet r. 068 až 070	067	3 881	4 437
A.I.1.	Základné imanie (411 alebo +/- 491)	068	1 100	1 100
2.	Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely (/ - / 252)	069	0	0
3.	Zmena základného imania +/- 419	070	2 781	3 337
A.II.	Kapitálové fondy súčet r. 072 až 077	071	38 948	45 988
A.II.1.	Emisné ážio (412)	072	0	0
2.	Ostatné kapitálové fondy (413)	073	3 792	3 792
3.	Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov (417, 418)	074	35 156	42 196
4.	Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov (+/- 414)	075	0	0
5.	Oceňovacie rozdiely z kapitálových účastí (+/- 415)	076	0	0
6.	Oceňovacie rozdiely z precenenia pri splnutí a rozdelení (+/- 416)	077	0	0
A.III.	Fondy zo zisku súčet r. 079 až 081	078	2 296	2 852
A.III.1.	Zákonný rezervný fond (421)	079	2 296	2 852
2.	Nedeliteľný fond (422)	080	0	0
3.	Štatutárne a ostatné fondy (423, 427, 42X)	081	0	0
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov r. 083a r. 084	082	166	163
A.IV.1.	Nerozdelený zisk minulých rokov (428)	083	166	163
2.	Neuhradená strata minulých rokov (/ - / 429)	084	0	0
A.V.	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie +/- r. 001-(r. 067+ r. 071 + r. 078 + r. 082 + r. 086 + r. 116)	085	1 832	-7 597
B.	Záväzky r. 87 + r. 91 + r. 102 + r. 112	086	6 379	5 902
B.I.	Rezervy súčet r. 088 až 090	087	1 307	1 027
B.I.1.	Rezervy zákonné (451A)	088	0	0
2.	Ostatné dlhodobé rezervy (459A, 45XA)	089	0	0
3.	Krátkodobé rezervy (323, 32X, 451A, 459A, 45XA)	090	1 307	1 027
B.II.	Dlhodobé záväzky súčet r. 092 až r. 101	091	1 205	704
B.II.1.	Dlhodobé záväzky z obchodného styku (479A)	092	0	0
2.	Dlhodobé nevyfakturované dodávky (476A)	093	0	0
3.	Dlhodobé záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (471A)	094	0	0
4.	Ostatné dlhodobé záväzky v rámci konsolidovaného celku (471A)	095	0	0
5.	Dlhodobé prijaté preddávky (475A)	096	0	0
6.	Dlhodobé zmenky na úhradu (478A)	097	0	0
7.	Vydané dlhopisy	098	0	0
8.	Záväzky zo sociálneho fondu (472)	099	253	394
9.	Ostatné dlhodobé záväzky (474A,479A,47XA,372A,373A,377A)	100	757	0
10.	Odložený daňový záväzok (481A)	101	195	310
B.III.	Krátkodobé záväzky súčet r. 103 až 111	102	3 868	4 170
B.III.1.	Záväzky z obchodného styku (321,322,325,32X,475A,478A,479A,47XA)	103	187	99
2.	Nevyfakturované dodávky (326, 476A)	104	0	0
3.	Záväzky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe (361A, 471A)	105	0	0
4.	Ostatné záväzky v rámci konsolid. celku (361A,36XA,471A,47XA)	106	0	0
5.	Záväzky voči spoločníkom a združeniu	107	1 976	1 472

	(364,365,366,367,368,398A,478A,479A)			
6.	Závazky voči zamestnancom (331,333,33X,479A)	108	415	0
7.	Závazky zo sociálneho zabezpečenia (336,479A)	109	1 156	968
8.	Daňové záväzky a dotácie (341,342,343,345,346,347,34X)	110	56	0
9.	Ostatné záväzky (372,373A,377A,379A,474A,479A,47X)	111	78	1 631
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci súčet r.113 až r. 115	112	0	0
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé (461A, 46XA)	113	0	0
2.	Bežné bankové úvery (221A, 231, 232, 23X, 461A, 46XA)	114	0	0
3.	Krátkodobé finančné výpomoci (241, 249, 24X, 473A, /-/ 255A)	115	0	0
C.	Časové rozlíšenie súčet r. 117 a r. 118	116	70	4
C. 1.	Výdavky budúcich období (383)	117	40	4
2.	Výnosy budúcich období (384)	118	31	0

Výkaz ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2006 a 2007

	Položka	č.r.	31.12.2007	31.12.2006
I.	Tržby z predaja tovaru (604)	1	659	682
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru (504)	2	549	1 151
+	Obchodná marža r.01 - r. 02)	3	110	-469
II.	Výroba r. 05 + r. 06 + r. 07	4	61 718	52 361
II.1.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb (601, 602)	5	58 394	50 622
2.	Zmena stavu vnútroorganizačných zásob (+/- účtovná skupina 61)	6	-1 144	-1 080
3.	Aktivácia (účtovná skupina 62)	7	4 468	2 819
B.	Výrobná spotreba r. 09 + r. 10)	8	24 171	21 336
B. 1.	Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok (501, 502. 503)	9	22 635	18 466
2.	Služby (účtovná skupina 51)	10	1 537	2 870
+	Pridaná hodnota r. 03 + r. 04 - r. 08	11	37 656	30 557
C.	Osobné náklady súčet (r.13 až16)	12	40 162	35 625
C. 1.	Mzdové náklady (521, 522)	13	28 532	24 951
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva (523)	14	66	66
3.	Náklady na sociálne poistenie (524, 525, 526)	15	10 138	9 017
4.	Sociálne náklady (527, 528)	16	1 427	1 591
D.	Dane a poplatky (účtovná skupina 53)	17	475	504
E.	Odpisy opravné položky k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku (551, 553)	18	1 949	2 203
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (641, 642)	19	2 305	250
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu (541, 542)	20	131	46
IV.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti (644, 645, 646, 648, 655, 657)	21	448	1 518
G.	Ostatné náklady na hospodársku činnosť (543 až 549, 555, 557)	22	218	1 056
V.	Prevod výnosov z hospodárskej činnosti (-) (697)	23	0	0
H.	Prevod nákladov na hospodársku činnosť (-) (597)	24	0	0
*	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti r. 11 - r. 12 - r. 17 - r. 18 + r. 19 - r. 20 + r. 21 - r. 22 + (- r. 23) - (- r. 24)	25	-2 527	-7 109
VI.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov (661)	26	0	0
I.	Predané cenné papiere a podiely (561)	27	0	0
VII.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku r. 29 + r. 30 + r. 31	28	0	0
1.	Výnosy z cenných papierov a podielov v dcérskej účtovnej jednotke a v spoločnosti s podstatným vplyvom (665A)	29	0	0
2.	Výnosy z ostatných dlhodobých cenných papierov a podielov (665A)	30	0	0
3.	Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku (665A)	31	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku (666)	32	0	0
J.	Náklady na krátkodobý finančný majetok (566)	33	0	0
IX.	Výnosy z precenenia cenných papierov a výnosy z derivatových operácií (664, 667)	34	4 569	0
K.	Náklady na precenenie cenných papierov a náklady na derivatové operácie (564, 567)	35	0	0
L.	Tvorba a zúčtovanie opravných položiek k finančnému majetku +/- 565	36	0	0
X.	Výnosové úroky (662)	37	219	113
M.	Nákladové úroky (562)	38	84	9
	Kurzové zisky (663)	39	385	515

XI.				
N.	Kurzové straty (563)	40	479	563
XII.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti (668)	41	0	0
O.	Ostatné náklady na finančnú činnosť (568, 569)	42	369	365
XIII.	Prevod finančných výnosov (-) (698)	43	0	0
P.	Prevod finančných nákladov (-) (598)	44	0	0
*	Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti r. 26 - r. 27 + r. 28 + r. 32 - r. 33 + r. 34 - r. 35 - r. 36 + r. 37 - r. 38 + r. 39 - r. 40 + r. 41 - r. 42+ (- r. 43) - (- r. 44)	45	4 243	-309
R.	Daň z príjmov z bežnej činnosti r. 47 + r. 48	46	-116	178
1.	- splatná (591, 595)	47	0	0
2.	- odložená (+/- 592)	48	-116	178
**	Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti r.25 + r. 45 - r. 46	49	1 832	-7 597
XIV.	Mimoriadne výnosy (účtovná skupina 68)	50	0	0
S.	Mimoriadne náklady (účtovná skupina 58)	51	0	0
T.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti r. 53 + r. 54	52	0	0
1.	- splatná (593)	53	0	0
2.	- odložená (+/- 594)	54	0	0
*	Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti r.50 - r. 51 - r. 52	55	0	0
U.	Prevod podielov na výsledku hospodárenia spoločníkom (+/- 596)	56	0	0
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-) r. 49 + r. 55 - r. 56	57	1 832	-7 597

Príloha 7

Výkaz ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 a 2005

4				
I.	Tržby z predaja tovaru (604)	1	719	945
A.	Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru (504)	2	518	812
+	Obchodná marža r.01 - r. 02)	3	201	133
II.	Výroba r. 05 + r. 06 + r. 07	4	70 113	60 941
II.1.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb (601, 602)	5	67 060	57 750
2.	Zmena stavu vnútroorganizačných zásob (+/- účtovná skupina 61)	6	-92	673
3.	Aktivácia (účtovná skupina 62)	7	3 145	2 518
B.	Výrobná spotreba r. 09 + r. 10)	8	26 814	24 113
B. 1.	Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok (501, 502. 503)	9	23 473	20 562
2.	Služby (účtovná skupina 51)	10	3 341	3 551
+	Pridaná hodnota r. 03 + r. 04 - r. 08	11	43 501	36 961
C.	Osobné náklady súčet (r.13 až16)	12	41 335	38 841
C. 1.	Mzdové náklady (521, 522)	13	29 115	27 323
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva (523)	14	99	99
3.	Náklady na sociálne poistenie (524, 525, 526)	15	10 452	9 758
4.	Sociálne náklady (527, 528)	16	1 669	1 661
D.	Dane a poplatky (účtovná skupina 53)	17	534	602
E.	Odpisy opravné položky k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku (551, 553)	18	2 434	3 200
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu (641, 642)	19	2 882	6 567
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu (541, 542)	20	947	1 893
IV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z hospodárskej činnosti a účtovanie vzniku komplexných nákladov budúcich období (652, 654, 655)	21	961	919
G.	Tvorba rezerv na hospodársku činnosť a zúčtovanie komplexných nákladov budúcich období (552, 554, 555)	22	1 023	961
V.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z hospodárskej činnosti (657, 658, 659)	23	0	26
H.	Tvorba opravných položiek do nákladov na hospodársku činnosť (557, 558, 559)	24	0	0
VI.	Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti (644, 645, 646, 648)	25	413	429
I.	Ostatné náklady na hospodársku činnosť (543 až 546, 548, 549)	26	114	220
VII.	Prevod výnosov z hospodárskej činnosti (-) (697)	27	0	0
J.	Prevod nákladov na hospodársku činnosť (-) (597)	28	0	0
*	Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti r. 11 - r. 12 - r. 17 -r. 18 + r. 19 - r. 20 + r. 21 - r. 22 - r. 23 - r. 24 + r. 25 - r. 26 + (-r. 27) - (-r. 28)	29	1 370	-815
VIII.	Tržby z predaja cenných papierov a a podielov (661)	30	0	1 554
K.	Predané cenné papiere a podiely (561)	31	0	1 944
IX.	Výnosy z dlhodobého finančného majetku r. 33 + r. 34 + r. 35	32	0	0
IX. 1.	Výnosy z cenných papierov a podielov v dcérskej účtovnej jednotke a v spoločnosti s podstatným vplyvom (665A)	33	0	0
2.	Výnosy z ostatných dlhodobých cenných papierov a podielov (665A)	34	0	0
3.	Výnosy z ostatného dlhodobého finančného majetku (665A)	35	0	0
X.	Výnosy z krátkodobého finančného majetku (666)	36	0	0
L.	Náklady na krátkodobý finančný majetok (566)	37	0	0

XI.	Výnosy z precenenia cenných papierov a výnosy z derivatových operácií (664, 667)	38	0	0
M.	Náklady na precenenie cenných papierov a náklady na derivatové operácie (564, 567)	39	0	0
XII.	Výnosové úroky (662)	40	63	105
N.	Nákladové úroky (562)	41	11	268
XIII.	Kurzové zisky (663)	42	777	380
O.	Kurzové straty (563)	43	361	317
XIV.	Ostatné výnosy z finančnej činnosti (668)	44	0	0
P.	Ostatné náklady na finančnú činnosť (568, 569)	45	374	381
XV.	Použitie a zrušenie rezerv do výnosov z finančnej činnosti (647)	46	0	0
Q.	Tvorba rezerv na finančnú činnosť (574)	47	0	0
XVI.	Zúčtovanie a zrušenie opravných položiek do výnosov z finančnej činnosti (679)	48	0	195
R.	Tvorba opravných položiek do nákladov na finančnú činnosť (579)	49	0	0
XVII.	Prevod finančných výnosov (-) (698)	50	0	0
S.	Prevod finančných nákladov (-) (598)	51	0	0
*	Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti r. 30 - r. 31 + r. 32 + r. 36 - r. 37 + r. 38 - r. 39 + r. 40 - r.41 + r. 42 - r. 43 + r. 44 - r. 45 + r.46 - r.47 + r. 48 - r.49 + (- r. 50) - (- r. 51)	52	94	-677
T.	Daň z príjmov z bežnej činnosti r. 54 + r. 55	53	99	144
T 1.	- splatná (591, 595)	54	-20	20
2.	- odložená (+/- 592)	55	119	124
**	Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti r.29 + r. 52 - r. 53	56	1 364	-1 636
XVIII.	Mimoriadne výnosy (účtovná skupina 68)	57	0	30
U.	Mimoriadne náklady (účtovná skupina 58)	58	0	55
V.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti r. 60 + r. 61	59	0	0
V 1.	- splatná (593)	60	0	0
2.	- odložená (+/- 594)	61	0	0
*	Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti r.57 - r. 58 - r. 59	62	0	-25
Z.	Prevod podielov na výsledku hospodárenia spoločníkom (+/- 596)	63	0	0
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie (+/-) r. 56 + r. 62 - r. 63	57	1 364	-1 661

Príloha 8

Horizontálna analýza aktív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 až 2007

Položka	2005/2004		2006/2005		2007/2006	
	absolútna zmena	relatívna zmena	absolútna zmena	relatívna zmena	absolútna zmena	relatívna zmena
Spolu majetok	869	1,41%	-10 901	-17,40%	1 822	3,52%
Pohľadávky za upísané vlastné imanie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Neobežný majetok	-3 340	-10,76%	-2 147	-7,75%	-2 093	-8,19%
Dlhodobý nehmotný majetok	-108	-41,70%	-95	-62,77%	-30	-52,94%
Software	-108	-41,70%	-95	-62,77%	-30	-52,94%
Dlhodobý hmotný majetok	-3 232	-10,50%	-2 053	-7,45%	-2 064	-8,09%
Pozemky	-2	-0,64%	0	0,00%	-88	-25,64%
Stavby	-2 522	-9,12%	-1 562	-6,22%	-1 560	-6,62%
samostatné hnuťelné veci a súbory hnuťelných vecí	-707	-25,37%	-547	-26,28%	-360	-23,46%
Dlhodobý finančný majetok	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Obežný majetok	4 225	13,79%	-8 785	-25,20%	3 917	15,02%
Zásoby	809	7,07%	-2 136	-17,45%	-2 192	-21,69%
Materiál	792	11,10%	-658	-8,30%	-1 169	-16,09%
Nedokončená výroba a polotovary	-827	-58,39%	160	27,05%	-143	-19,09%
Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlhšou ako jeden rok	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výrobky	734	33,48%	-1 241	-42,42%	-1 002	-59,50%
Zvieratá	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Tovar	110	15,90%	-397	-49,52%	122	30,16%
Poskytnuté preddávky na zásoby	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Dlhodobé pohľadávky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé pohľadávky	-53	-1,38%	-2 421	-64,38%	-728	-54,35%
Pohľadávky z obchodného styku	-838	-22,13%	-1 827	-61,95%	-670	-59,71%
Pohľadávky voči ovládanej osobe a ovládajúcej osobe	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatné pohľadávky v rámci konsolidovaného celku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Pohľadávky voči spoločníkom, členom a združeniu	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Sociálne zabezpečenie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Daňové pohľadávky	127	821,43%	-8	-5,43%	-4	-3,28%
Iné pohľadávky	659	5990,00%	-586	-87,52%	-54	-64,47%
Finančné účty	3 469	22,55%	-4 227	-22,42%	6 838	46,74%
Peniaze	-24	-32,84%	20	40,00%	-53	-76,19%
Účty v bankách	3 494	22,81%	-4 247	-22,58%	6 890	47,33%
Časové rozlíšenie	-17	-15,79%	31	35,00%	-2	-1,85%
Náklady budúcich období	-1	-1,23%	4	5,00%	-20	-21,43%
Príjmy budúcich období	-15	-100,00%	26	0,00%	18	66,67%

Príloha 9

Horizontálna analýza pasív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004 až 2007

Položka	2005/2004		2006/2005		2007/2006	
	absolútna zmena	relatívna zmena	absolútna zmena	relatívna zmena	absolútna zmena	relatívna zmena
Spolu vlastné imanie a záväzky	869	1,41%	-10 901	-17,40%	1 822	3,52%
Vlastné imanie	958	1,78%	-9 086	-16,54%	1 278	2,79%
Základné imanie	-406	-8,05%	-197	-4,25%	-557	-12,54%
Základné imanie	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Zmena základného imania	-406	-10,30%	-197	-5,57%	-557	-16,68%
Kapitálové fondy	-1 551	-3,26%	0	0,00%	-7 040	-15,31%
Zákonný rezervný fond (Nedeliteľný fond) z kapitálových vkladov	-1 551	-3,55%	0	0,00%	-7 040	-16,68%
Fondy zo zisku	-110	-3,71%	0	0,00%	-557	-19,51%
Zákonný rezervný fond	0	0,00%	0	0,00%	-557	-19,51%
Nedeliteľný fond	-110	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Štatutárne a ostatné fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledok hospodárenia minulých rokov	0	0,00%	72	78,31%	3	2,03%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	3 025	-182,12%	-8 961	-656,94%	9 428	-124,11%
Záväzky	9	0,11%	-1 770	-23,07%	477	8,09%
Rezervy	62	6,41%	4	0,43%	279	27,19%
Rezervy zákonné	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatné dlhodobé rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Krátkodobé rezervy	62	6,41%	4	0,43%	279	27,19%
Dlhodobé záväzky	17	3,86%	260	58,42%	501	71,09%
Záväzky zo sociálneho fondu	-102	-24,67%	81	26,06%	-141	-35,75%
Ostatné dlhodobé záväzky	0	0,00%	0	0,00%	757	0,00%
Odložený daňový záväzok	119	900,00%	178	135,00%	-116	-37,23%
Krátkodobé záväzky	-69	-1,10%	-2 034	-32,78%	-303	-7,25%
Záväzky z obchodného styku	-911	-67,43%	-341	-77,50%	88	88,89%
Nevyfakturované dodávky	-21	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	-53	-2,68%	-444	-23,19%	504	34,23%
Záväzky voči zamestnancom	0	0,00%	0	0,00%	415	0,00%
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	317	29,91%	-408	-29,66%	188	19,43%
Daňové záväzky a dotácie	77	241,38%	-109	-100,00%	56	0,00%
Ostatné záväzky v rámci konsolid. celku	521	28,32%	-732	-30,96%	-1 553	-95,21%
Bankové úvery a výpomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Časové rozlíšenie	-98	-66,42%	-45	-91,11%	66	1500,00%
Výdavky budúcich období	-17	-53,57%	-10	-69,23%	35	800,00%
Výnosy budúcich období	-81	-69,81%	-35	-100,00%	31	0,00%

Príloha 10

**Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky
2004 až 2007**

Položka	2005/2004		2006/2005		2007/2006	
	absolútna zmena	relatívna zmena	absolútna zmena	relatívna zmena	absolútna zmena	relatívna zmena
Tržby z predaja tovaru	-226	-23,86%	-37	-5,20%	-23	-3,39%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	-294	-36,18%	633	122,08%	-602	-52,29%
Obchodná marža	68	51,24%	-670	-332,79%	579	-123,47%
Výroba	9 172	15,05%	-17 752	-25,32%	9 357	17,87%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	9 310	16,12%	-16 438	-24,51%	7 772	15,35%
Zmena stavu vnútroorganizačných zásob	-766	-113,73%	-988	1069,05%	-64	5,91%
Aktivácia	627	24,90%	-326	-10,35%	1 649	58,49%
Výrobná spotreba	2 701	11,20%	-5 478	-20,43%	2 836	13,29%
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	2 911	14,16%	-5 007	-21,33%	4 169	22,58%
Služby	-210	-5,92%	-471	-14,09%	-1 333	-46,45%
Pridaná hodnota	6 540	17,69%	-12 944	-29,76%	7 099	23,23%
Osobné náklady	2 494	6,42%	-5 710	-13,81%	4 538	12,74%
Mzdové náklady	1 792	6,56%	-4 164	-14,30%	3 581	14,35%
Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva	0	0,00%	-33	-33,33%	0	0,00%
Náklady na sociálne poistenie	694	7,11%	-1 436	-13,73%	1 121	12,43%
Sociálne náklady	8	0,46%	-78	-4,68%	-164	-10,30%
Dane a poplatky	-68	-11,33%	-30	-5,57%	-29	-5,68%
Odpisy a opravné položky k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	-766	-23,93%	-231	-9,49%	-254	-11,53%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	-3 685	-56,11%	-2 632	-91,34%	2 055	822,91%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu	-946	-49,97%	-901	-95,12%	85	183,33%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	0	0,00%	144	10,48%	-1 070	-70,49%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	-44	-3,73%	-81	-7,12%	-838	-79,36%
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	2 185	-268,02%	-8 479	-619,12%	4 583	-64,46%
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	770	-113,82%	-403	-430,48%	4 552	-1473,14%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	-45	-31,30%	79	80,00%	-294	-165,10%
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	3 000	-183,39%	-8 961	-656,96%	9 429	-124,11%
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	25	-100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	3 025	-182,12%	-8 961	-656,94%	9 429	-124,12%

Vertikálna analýza aktív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004-2007

Položka	2004	2005	2006	2007
Spolu majetok	100%	100%	100%	100%
Pohľadávky za upísané vlastné imanie	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Stále aktíva	50,25%	44,22%	49,38%	43,80%
Dlhodobý nehmotný majetok	0,42%	0,24%	0,11%	0,05%
Software	0,42%	0,24%	0,11%	0,05%
Dlhodobý hmotný majetok	49,83%	43,98%	49,28%	43,75%
Pozemky	0,56%	0,55%	0,66%	0,48%
Stavby	44,76%	40,11%	45,54%	41,08%
Samostatné hnuťelné veci	4,51%	3,32%	2,96%	2,19%
Dlhodobý finančný majetok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obežný majetok	49,58%	55,64%	50,39%	55,98%
Zásoby	18,51%	19,54%	19,53%	14,77%
Materiál	11,55%	12,65%	14,04%	11,38%
Nedokončená výroba a polotovary	2,29%	0,94%	1,45%	1,13%
Zákazková výroba s predpokladanou dobou ukončenia dlhšou ako jeden rok	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výrobky	3,55%	4,67%	3,25%	1,27%
Zvieratá	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Tovar	1,12%	1,28%	0,78%	0,98%
Poskytnuté preddavky na zásoby	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlhodobé pohľadávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohľadávky	6,17%	6,00%	2,59%	1,14%
Pohľadávky z obchodného styku	6,13%	4,71%	2,17%	0,84%
Daňové pohľadávky	0,02%	0,23%	0,26%	0,24%
Iné pohľadávky	0,02%	1,07%	0,16%	0,06%
Finančný majetok	24,91%	30,10%	28,27%	40,07%
Peniaze	0,12%	0,08%	0,13%	0,03%
Účty v bankách	24,79%	30,02%	28,13%	40,04%
Ostatné aktíva	0,17%	0,14%	0,23%	0,22%
Náklady budúcich období	0,14%	0,14%	0,18%	0,14%
Príjmy budúcich období	0,02%	0,00%	0,05%	0,08%

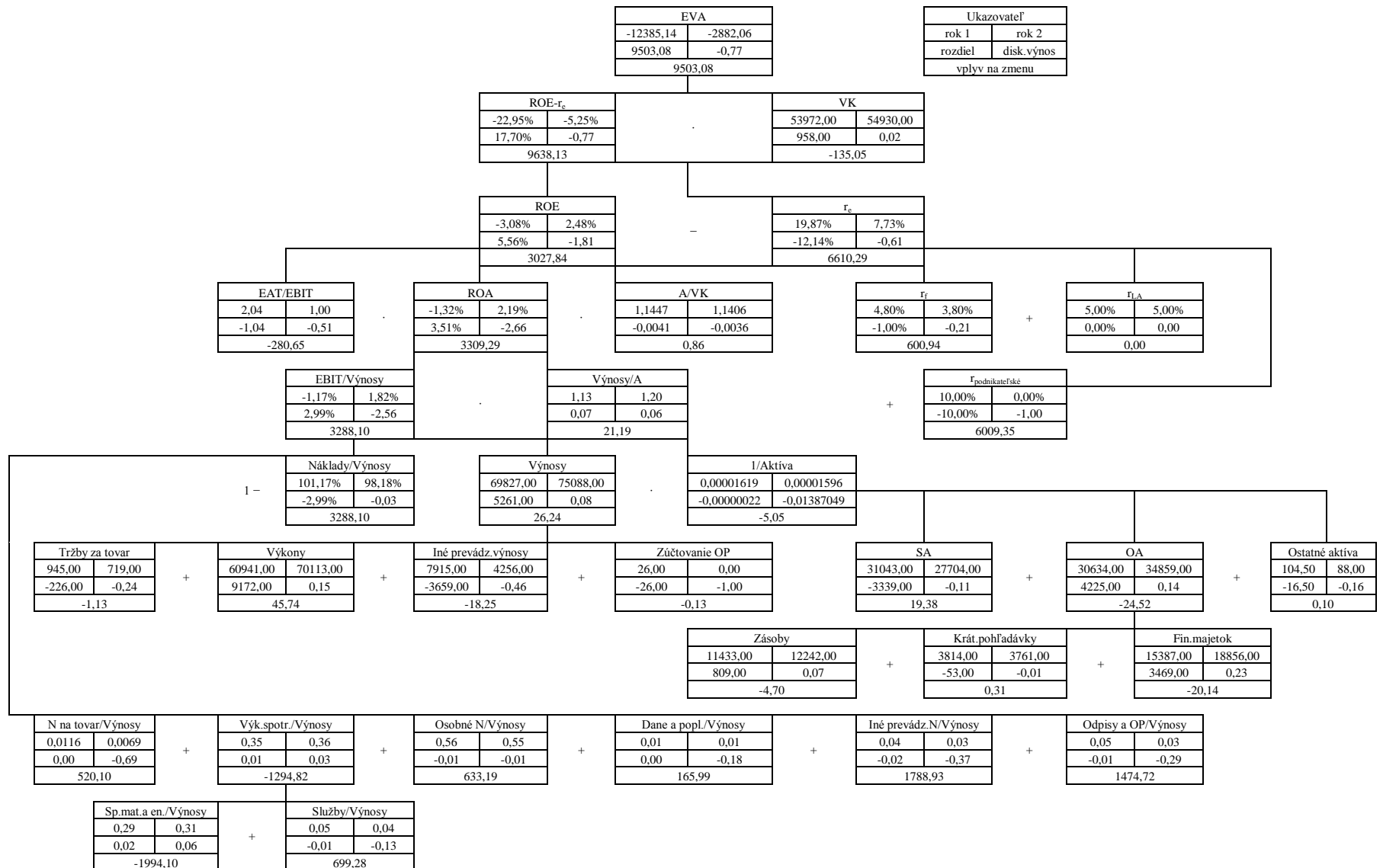
Vertikálna analýza pasív spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky 2004-2007

Položka	2004	2005	2006	2007
Spolu vlastné imanie a záväzky	100%	100%	100%	100%
Vlastné imanie	87,36%	87,68%	88,59%	87,96%
Základné imanie	8,16%	7,40%	8,57%	7,24%
Základné imanie	1,78%	1,76%	2,13%	2,05%
Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zmena základného imania	6,38%	5,64%	6,45%	5,19%
Kapitálové fondy	76,95%	73,40%	88,87%	72,70%
Emisné ážio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatné kapitálové fondy	6,14%	6,05%	7,33%	7,08%
Zákonný rezervný fond z kapitálových vkladov	70,81%	67,35%	81,54%	65,62%
Fondy zo zisku	4,79%	4,55%	5,51%	4,29%
Výsledok hospodárenia minulých rokov	0,15%	0,15%	0,31%	0,31%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-2,69%	2,18%	-14,68%	3,42%
Záväzky	12,40%	12,24%	11,40%	11,91%
Rezervy	1,56%	1,63%	1,99%	2,44%
Rezervy zákonné	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatné dlhodobé rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé rezervy	1,56%	1,63%	1,99%	2,44%
Dlhodobé záväzky	0,69%	0,71%	1,36%	2,25%
Záväzky zo sociálneho fondu	0,67%	0,50%	0,76%	0,47%
Ostatné dlhodobé záväzky	0,00%	0,00%	0,00%	1,41%
Odložený daňový záväzok	0,02%	0,21%	0,60%	0,36%
Krátkodobé záväzky	10,15%	9,90%	8,06%	7,22%
Záväzky z obchodného styku	2,19%	0,70%	0,19%	0,35%
Nevyfakturované dodávky	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%
Záväzky voči spoločníkom a združeniu	3,19%	3,06%	2,84%	3,69%
Záväzky voči zamestnancom	0,00%	0,00%	0,00%	0,77%
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia	1,71%	2,20%	1,87%	2,16%
Daňové záväzky a dotácie	0,05%	0,17%	0,00%	0,10%
Ostatné záväzky v rámci konsolid. celku	2,98%	3,77%	3,15%	0,15%
Bankové úvery a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatné aktíva	0,24%	0,08%	0,01%	0,13%
Výdavky budúcich období	0,05%	0,02%	0,01%	0,07%
Výnosy budúcich období	0,19%	0,06%	0,00%	0,06%

**Vertikálna analýza výkazu ziskov a straty spoločnosti ABC, výrobné družstvo za roky
2004-2007**

Položka	2004	2005	2006	2007
Tržby z predaja tovaru a tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby z predaja tovaru	1,61%	1,06%	1,33%	1,12%
Náklady vynaložené na obstaranie predaného tovaru	1,38%	0,76%	2,24%	0,93%
Obchodná marža	0,23%	0,30%	-0,91%	0,19%
Výroba	103,83%	103,44%	102,06%	104,51%
Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	98,39%	98,94%	98,67%	98,88%
Zmena stavu vnútroorganizačných zásob	1,15%	-0,14%	-2,11%	-1,94%
Aktivácia	4,29%	4,64%	5,50%	7,57%
Výrobná spotreba	41,08%	39,56%	41,59%	40,93%
Spotreba materiálu, energie a ostatných neskladovateľných dodávok	35,03%	34,63%	35,99%	38,33%
Služby	6,05%	4,93%	5,59%	2,60%
Pridaná hodnota	62,97%	64,18%	59,56%	63,77%
Osobné náklady	66,17%	60,98%	69,44%	68,01%
Mzdové náklady	46,55%	42,95%	48,63%	48,32%
Odmeny členom orgánov spoločnosti a družstva	0,17%	0,15%	0,13%	0,11%
Náklady na sociálne poistenie	16,63%	15,42%	17,58%	17,17%
Sociálne náklady	2,83%	2,46%	3,10%	2,42%
Dane a poplatky	1,03%	0,79%	0,98%	0,80%
Odpisy a opravné položky k dlhodobému nehmotnému majetku a dlhodobému hmotnému majetku	5,45%	3,59%	4,29%	3,30%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	11,19%	4,25%	0,49%	3,90%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a predaného materiálu	3,23%	1,40%	0,09%	0,22%
Ostatné výnosy z hospodárskej činnosti	2,34%	2,03%	2,96%	0,76%
Ostatné náklady na hospodársku činnosť	2,01%	1,68%	2,06%	0,37%
Výsledok hospodárenia z hospodárskej činnosti	-1,39%	2,02%	-13,86%	-4,28%
Výsledok hospodárenia z finančnej činnosti	-1,15%	0,14%	-0,60%	7,19%
Daň z príjmov z bežnej činnosti	0,25%	0,15%	0,35%	-0,20%
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	-2,79%	2,01%	-14,81%	3,10%
Výsledok hospodárenia z mimoriadnej činnosti	-0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	-2,83%	2,01%	-14,81%	3,10%

Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA spoločnosti ABC, výrobné družstvo medzi rokmi 2004-2005 pomocou funkcionálnej metódy



Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA spoločnosti ABC, výrobné družstvo medzi rokmi 2005-2006 pomocou funkcionálnej metódy

EVA		Ukazovateľ	
-2882,06	-16224,37	rok 1	rok 2
-13342,31	4,63	rozdiel	disk. výnos
-18153,00		absolútny vplyv	
ROE-r _e		VK	
-5,25%	-35,39%	54930,00	45844,00
-40,64%	7,75	-9086,00	-0,17
-20475,87		2322,87	
ROE		r _e	
2,48%	-16,57%	7,73%	18,82%
-19,05%	-7,67	11,09%	1,43
-12942,93		-7532,94	
EAT/EBIT		A/VK	
1,00	1,07	1,14	1,13
0,07	0,07	-0,01	-0,01
-324,28		48,28	
ROA		r _f	
2,19%	-13,74%	3,80%	3,70%
-15,92%	-7,28	-0,10%	-0,03
-12666,92		76,09	
EBIT/Výnosy		r _{LA}	
1,82%	-12,97%	5,00%	5,00%
-14,79%	-8,11	0,00%	0,00
-13284,71		0,00	
Výnosy/A		r _{podnikateľské}	
1,1985	1,0591	0,00%	10,00%
-0,1394	-0,1163	10,00%	0
617,78		-7609,04	
Náklady/Výnosy		1/Aktíva	
98,18%	112,97%	0,00001596	0,00001932
14,79%	0,1507	0,00000336	0,21
-13284,71		-968,04	
Výnosy		Zásoby	
75 088,0	54 811,0	12242,00	10106,00
-20 277,0	-0,2700	-2136,00	-0,17
1585,83		-189,69	
Tržby za tovar		Krát.pohľadávky	
719,00	682,00	3761,00	1340,00
-37,00	-0,05	-2421,00	-0,64
2,89		-215,00	
Výkony		Fin.majetok	
70113,00	52361,00	18856,00	14629,00
-17752,00	-0,25	-4227,00	-0,22
1388,35		-375,38	
Iné prevádz.výnosy		Ostatné aktíva	
4256,00	1768,00	88,00	119,00
-2488,00	-0,58	31,00	0,35
194,58		2,75	
Zúčtovanie OP		N na tovar/Výnosy	
0,00	0,00	0,01	0,02
0,00	0,00	0,01	2,04
0,00		-1266,25	
SA		Výk.spotr./Výnosy	
27704,00	25556,10	0,36	0,39
-2147,90	-0,08	0,03	0,09
-190,72		-2888,31	
OA		Osobné N/Výnosy	
34859,00	26074,00	0,55	0,65
-8785,00	-0,25	0,10	0,18
-780,07		-8932,68	
Dane a popl./Výnosy		Iné prevádz.N/Výnosy	
0,01	0,01	0,03	0,02
0,00	0,29	-0,01	-0,28
-187,10		688,04	
Sp.mat.a en./Výnosy		Odpisy a OP/Výnosy	
0,31	0,34	0,03	0,04
0,02	0,08	0,01	0,24
-2181,83		-698,40	
Služby/Výnosy			
0,04	0,05		
0,01	0,18		
-706,48			

Príloha 16

Pyramídový rozklad ukazovateľa EVA spoločnosti ABC, výrobné družstvo medzi rokmi 2006-2007 pomocou funkcionálnej metódy

